



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

Bulletin de la Banque centrale du Luxembourg 2000/2



BULLETIN 2000/2



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
2, BOULEVARD ROYAL
L-2983 LUXEMBOURG
TÉLÉPHONE (+352) 47 74 -1
TÉLÉCOPIE (+352) 47 74-4901

BULLETIN 2000/2



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

SOMMAIRE

1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG	11
1.1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO	13
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	13
1.1.2	Les taux d'intérêt à long terme	15
1.1.3	Les marchés boursiers	16
1.1.4	Le taux de change de l'euro	17
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	18
1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	20
1.1.7	Le commerce extérieur et la balance des paiements	23
1.2	LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG	25
1.2.1	L'économie réelle	25
1.2.1.1	Le marché du travail	25
1.2.1.2	L'évolution des prix et des coûts	26
1.2.2	Le secteur financier	32
1.2.2.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	32
1.2.2.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	32
1.2.2.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	33
1.2.2.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	34
1.2.2.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	35
1.2.3	La balance des paiements courants et le commerce extérieur	36
1.2.4	Les finances publiques	37
2	ANALYSES	43
2.1	EVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE À LUXEMBOURG	45
2.1.1	Introduction	46
2.1.2	Evolution de l'activité interbancaire au niveau mondial	46
2.1.3	Evolution globale de l'activité interbancaire à Luxembourg	48
2.1.4	Ventilation géographique des flux interbancaires	49
2.1.5	Ventilation des flux interbancaires par échéances	52
2.1.6	Ventilation des flux interbancaires par monnaies	52
2.1.7	Concentration de l'activité interbancaire	54
2.1.8	Conclusions	54

2.2	L'INFLATION DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS: UNE APPLICATION AU CAS LUXEMBOURGEOIS	56
2.2.1	Introduction	56
2.2.2	Théorie et analyse économique	58
	2.2.2.1 Caractéristiques des actifs immobiliers	58
	2.2.2.2 Détermination des prix des actifs immobiliers	61
2.2.3	Données et analyse empirique	62
	2.2.3.1 Sources	62
	2.2.3.2 Analyse descriptive des données	64
	2.2.3.3 Tests de causalité	69
2.2.4	Bibliographie	70
2.3	LE VIREMENT EN DROIT LUXEMBOURGEOIS	72
2.3.1	Introduction	72
2.3.2	Le droit commun des virements	72
	2.3.2.1 Définition	72
	2.3.2.2 La nature juridique	72
	2.3.2.3 L'ordre de virement	73
	2.3.2.4 L'opération de virement	77
2.3.3	Les virements intracommunautaires de détail	87
	2.3.3.1 Champ d'application et définitions	88
	2.3.3.2 Obligations des établissements	89
	2.3.3.3 Règlements des différends	95
2.3.4	Conclusion	95

3	STATISTIQUES	97
----------	---------------------	-----------

4	ACTUALITÉS ET DIVERS	149
----------	-----------------------------	------------

4.1	LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE DU LUXEMBOURG	151
4.1.1	Le nouveau cadre législatif	151
4.1.2	L'accord conclu entre la BCL et le Gouvernement	151
4.1.3	Les récentes décisions au niveau européen en matière de balance des paiements	151

4.2	CAMPAGNE D'INFORMATION EURO 2002	153
4.2.1	L'introduction des billets et pièces en euro	153
4.2.2	Les partenaires	153
4.2.3	Les 3 phases de la campagne	154
4.3	LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL	155
4.4	PUBLICATIONS DE LA BCL	155
4.5	DOCUMENTS PUBLIÉS PAR LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)	156
4.6	LISTE DES ABRÉVIATIONS	159

EDITORIAL

La première rubrique du Bulletin de la Banque centrale du Luxembourg (BCL), relative à la situation économique dans la zone euro et au Luxembourg confirme qu'au sein de la zone euro, les anticipations quant à une croissance soutenue se sont confirmées. L'inflation annuelle dans la zone euro est restée stable à 2,4% en juillet 2000 par rapport au mois de juin 2000. La hausse de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) au cours de l'année 2000 a été fortement influencée par la flambée des cours du pétrole sur les marchés internationaux et la faiblesse persistante du taux de change de l'euro. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé, le 31 août 2000, de majorer ses taux directeurs. Cette cinquième hausse des taux depuis le début de l'année, portant sur un cumul de hausse de 1,5%, s'inscrit dans le cadre de la stratégie de la politique monétaire axée sur le moyen terme au sein de la zone euro. En conjonction aux facteurs cités ci-dessus, il convient de noter la déviation persistante de l'agrégat monétaire par rapport à son taux de croissance de référence fixé à 4,5%, ainsi que l'allocation continue des crédits au secteur privé affichant un taux de croissance annuel de quelque 10%.

L'économie luxembourgeoise connaît une expansion dans tous les secteurs de l'économie et les performances exceptionnelles de croissance de l'année précédente pourraient être répétées pour l'année en cours. Le secteur des services devrait de nouveau constituer le secteur phare de l'économie luxembourgeoise, en apportant une contribution importante à la croissance. Il est mené par un secteur financier très dynamique.

En se basant sur l'indice des prix à la consommation national (IPCN), l'inflation au Luxembourg, qui a amorcé son accélération en 1999, est passée de 0,51% en rythme annuel en février 1999 à 3,14% en août 2000, après 3,44% en juillet 2000. Le phénomène d'accélération de l'inflation est d'autant plus inquiétant qu'il a été bien plus net au Luxembourg qu'ailleurs dans la zone euro au point de mener à un renversement de positions relatives: alors que l'inflation luxembourgeoise avait, en général, tendance à évoluer plus lentement que la moyenne de ses partenaires, elle progresse à un rythme supérieur depuis le deuxième trimestre de 1999.

Le Luxembourg se trouve actuellement dans une phase de création d'emplois jamais vue auparavant. L'emploi total intérieur progresse actuellement avec 5,5% (moyenne des sept premiers mois) et l'emploi salarié atteint même les 5,8% de croissance annuelle. Les frontaliers continuent à satisfaire majoritairement à la demande sur le marché de l'emploi. Sur 100 emplois nouvellement créés (nets), les non-résidents en ont occupé 64. Leur nombre dépassant les 87 000 au mois de juillet, ils occupent désormais un peu plus d'un tiers de la totalité des emplois domestiques. Le chômage au Luxembourg peut être qualifié essentiellement de frictionnel et accessoirement de structurel.

La réforme fiscale sera en partie avancée au 1er janvier 2001 pour ce qui concerne les particuliers. Cette réforme comportera essentiellement des allègements fiscaux sur toute la largeur tarifaire d'un volume de 247,89 millions d'euros à partir de 2001 et qui passera à 384,24 millions d'euros à partir de 2002. Il faut espérer que les réductions d'impôts des ménages ainsi que les tranches d'indexation passées et à venir seront prises en compte lors des négociations salariales afin de contenir la poussée des coûts de production.

La seconde rubrique du Bulletin est consacrée aux analyses. La première analyse de la Banque centrale du Luxembourg suit particulièrement les activités interbancaires des établissements de crédit implantés à Luxembourg. Ce domaine d'activité est en augmentation constante ces dernières années. Il représente près de la moitié de la somme des bilans des banques à Luxembourg. L'étude montre que les principaux pays de destination des fonds interbancaires sont l'Allemagne, suivie par la France, le Royaume-Uni,

l'Italie, la Suisse et la Belgique, alors que les principaux pays d'origine sont la Suisse, l'Allemagne, le Royaume-Uni, la France et l'Italie. En termes de risque systémique, on observe que les créances bancaires sur les pays à risque ne représentent que des montants limités. La ventilation des activités interbancaires par monnaie laisse apparaître une prédominance des positions en euro suivies par celles en dollar américain et en franc suisse. Les onze principaux groupes bancaires de la Place, qui représentent près de la moitié de la somme des bilans, concentrent près de la moitié des créances et engagements interbancaires.

La seconde analyse théorique porte sur l'inflation des prix des actifs immobiliers à Luxembourg. Les banques centrales, de manière générale, sont attentives à l'évolution des prix des actifs, qui ne sont pas sans incidence au regard des perspectives d'inflation. Le marché immobilier a pour vocation de fonctionner comme tous les autres marchés; cependant les actifs immobiliers ont des caractéristiques propres; ils sont durables, hétérogènes, fixes dans l'espace et sujets à des interventions particulières des pouvoirs publics. Les marchés nationaux sont donc soumis à des contraintes spécifiques. On observe qu'à Luxembourg la plupart des catégories d'actifs immobiliers se caractérisent par une tendance des prix à la hausse. Cette tendance est la plus frappante dans le domaine résidentiel. Le taux de croissance moyen excède pour presque toutes les catégories d'immeubles le taux de croissance des prix à la consommation.

Parmi les instruments de paiement, le virement n'a cessé de croître en importance ces dernières années, que ce soit pour les paiements domestiques ou pour les paiements transfrontaliers. Le virement est l'instrument privilégié des systèmes de paiement, dont il revient aux banques centrales, membres du Système européen de banques centrales, de promouvoir le bon fonctionnement. L'étude proposée contient, dans une première partie, une analyse du droit commun national des virements; dans une seconde partie, une présentation des conditions de transpositions en droit luxembourgeois de la directive européenne 97/5 CE sur les virements transfrontaliers.

Chaque analyse est précédée d'un résumé en langue anglaise.

La troisième rubrique sur les statistiques monétaires, financières et économiques est présentée de manière identique au Bulletin précédent.

La dernière rubrique «Actualités et Divers» comporte d'abord une information sur le nouveau régime d'établissement de la balance des paiements à Luxembourg.

Puis, la chronique de législation économique et financière présente, de manière synthétique, les principales dispositions d'ordre législatif et réglementaire concernant la vie économique et la place financière du Luxembourg, publiées au cours du premier semestre 2000 soit au Journal officiel des Communautés européennes, soit au Mémorial. De plus, sont publiés in extenso deux avis officiels rendus par la Banque centrale européenne (BCE) conformément au Traité, à propos de projets législatifs luxembourgeois. L'avis du 20 janvier 2000 comporte les observations critiques de la BCE sur les conditions de transposition à Luxembourg de la directive européenne 98/26 sur le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. L'avis du 12 juillet 2000 porte sur les dispositions relatives au paiement électronique incluses dans la loi luxembourgeoise relative au commerce électronique. L'introduction des billets et pièces en euro au 1^{er} janvier 2002 est une opération sans équivalent dans

l'histoire. Afin d'assurer de manière harmonieuse cette introduction et le remplacement concomitant des anciens billets et pièces libellés en monnaie nationale, la BCE et les banques centrales nationales des 12 Etats participant à la monnaie unique mettent sur pied une campagne d'information Euro Cash-changeover 2002, dont l'état d'avancement fait l'objet d'une note dans le présent Bulletin.

Enfin, parmi les nouvelles publications de la BCE, on relève la brochure d'information consacrée à «La Banque centrale européenne». Elle présente certains aspects essentiels de l'euro et décrit les missions de la BCE et de l'Eurosystème.

Toutes les informations concernant la BCL, l'organisation, les publications, les statistiques, l'euro, les billets et pièces, et autres, sont disponibles sur son site Internet <http://www.bcl.lu>, dorénavant disponible en langues française et anglaise.

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

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

Achévé de rédiger le 11 septembre 2000

Situation économique et financière

Situation économique et financière

Situation économique et financière



1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

La situation économique internationale demeure orientée positivement. Alors que les économies émergentes confirment globalement le revirement suite à la sortie des crises successives, l'évolution récente des économies américaine et européenne corroborent un scénario de croissance robuste. Aux Etats-Unis, la croissance au deuxième trimestre a affiché 5,3% sur base annuelle, contre 3,4% en Europe pour le premier trimestre. Les craintes quant à un scénario de «hard landing» outre-Atlantique se sont progressivement évanouies, l'évolution économique américaine étant adossée à une forte productivité, cette dernière ayant atteint 5,7% au deuxième trimestre sur base annuelle selon les dernières estimations, une inflation sous-jacente sous contrôle et à certains signes indiquant un ralentissement en douceur. Ainsi, les chiffres publiés pour le mois d'août attestent d'une légère augmentation du taux de chômage (4,1% contre 4% pour le mois de juillet), d'une stabilisation du salaire horaire et d'un ralentissement de l'activité manufacturière; l'indice de référence NAPM est descendu en dessous de la barre des 50 points pour la première fois depuis 20 mois. Cet environnement a amené la Réserve fédérale (FED) à laisser son taux directeur inchangé au cours de la réunion du FOMC au mois d'août.

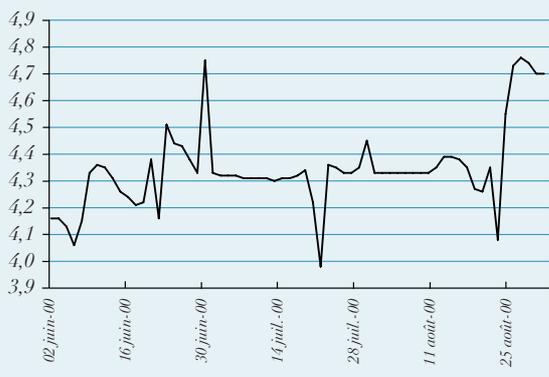
Au Japon, l'événement majeur a été l'arrêt de la politique à taux zéro de la Banque du Japon, cette dernière ayant décidé de majorer ses taux de 25 points de base à 0,25%. Si l'activité est soutenue par l'investissement privé, la reprise de la demande interne reste entourée d'un halo d'incertitude, appuyé par le phénomène des faillites.

Au sein de la zone euro, les anticipations quant à une croissance soutenue se sont confirmées. Alors que le Fonds monétaire international (FMI) a révisé ses prévisions de croissance de la zone euro à 3,4% pour l'année en cours, le Conseil des gouverneurs

de la Banque centrale européenne (BCE) s'est déclaré en accord avec des prévisions qui escomptent une croissance autour de 3,5% pour l'année 2000. Dans ce contexte, couplé à un niveau élevé des produits pétroliers et à l'évolution du taux de change de l'euro, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé, le 31 août 2000, de majorer son taux des opérations principales de refinancement de 25 points de base à 4,50%. Concomitamment, le taux portant sur la facilité de crédit marginal est passé de 5,25% à 5,5% et celui portant sur la facilité de dépôt de 3,25% à 3,5%. Cette cinquième hausse des taux depuis le début de l'année, portant sur un cumul de hausse de 1,5%, s'inscrit dans le cadre de la stratégie de la politique monétaire axée sur le moyen terme au sein de la zone euro. S'il est vrai que ni le prix des produits pétroliers, ni le taux de change de l'euro ne peuvent être palliés à court terme par une hausse des taux, la perspective à moyen terme dans un environnement de croissance retrouvée justifie un resserrement monétaire. Ce constat étaye la vision trop souvent confuse selon laquelle une hausse des taux n'a pas pour objet premier de soutenir le taux de change de la monnaie unique. En conjonction aux facteurs cités ci-dessus, il convient de noter la déviation persistante de l'agrégat monétaire par rapport à son taux de croissance de référence fixé à 4 1/2%, ainsi que l'allocation continue des crédits au secteur privé affichant un taux de croissance annuel de quelque 10%. Ce dernier point témoigne d'ailleurs du fait que les acteurs privés évaluaient les conditions de liquidité comme étant encore généreuses.

L'action du Conseil des gouverneurs de la BCE s'est reflétée dans l'évolution du marché monétaire. En se concentrant sur le taux interbancaire de la zone euro, l'EONIA (Euro Overnight Index Average), l'évolution entre le niveau enregistré le 9 juin, à la suite de la majoration des 0,25% et le 31 août, date de la récente hausse des taux, a été de 37 points de base. Le 28 août, cet écart a même porté sur un maximum de 43 points de base.

GRAPHIQUE 1
EVOLUTION DU TAUX EONIA DE DÉBUT JUIN À FIN AOÛT 2000

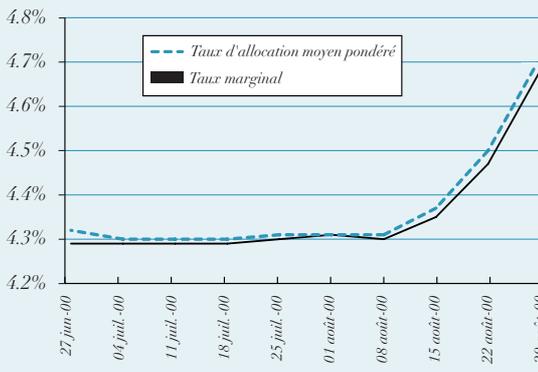


Source: Reuters

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution du taux marginal, illustrant clairement une prospective de resserrement monétaire. Entre le 27 juin, date de la première allocation à échéance hebdomadaire, et le 29 août, le taux marginal est passé de 4,29% à 4,68%, soit une progression de 0,39 point de pourcentage. L'accroissement est clairement apparu à partir de mi-août. Le même phénomène apparaît logiquement au regard de l'évolution du taux d'allocation moyen pondéré.

Cette anticipation d'une politique monétaire plus agressive s'est également reflétée dans l'évolution du taux marginal des opérations principales de refinancement. Rappelons à cet effet que le Conseil des gouverneurs de la BCE avait, au cours de sa réunion du 8 juin 2000, décidé de basculer d'un système à taux fixe à un système à taux variable afin de pallier le problème de sursoumission à partir du début de la période de maintenance commençant le 24 juin.

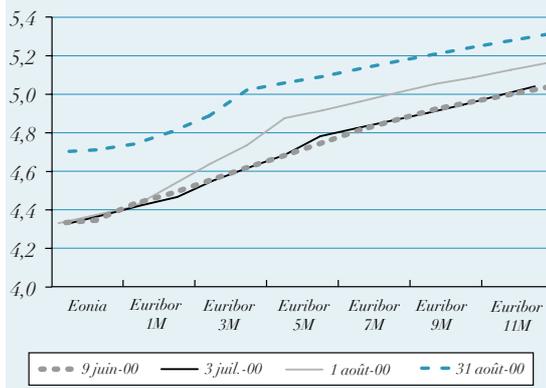
GRAPHIQUE 2
EVOLUTION DU TAUX MARGINAL ET DU TAUX MOYEN PONDÉRÉ DES OPÉRATIONS PRINCIPALES DE REFINANCEMENT DU 27 JUIN AU 29 AOÛT 2000



Source: Reuters et BCE

Prenant en compte l'ensemble de la courbe des taux monétaires, on constate un déplacement portant sur une moyenne de quelque 33 points de base.

GRAPHIQUE 3
COURBE DU MARCHÉ MONÉTAIRE AU SEIN DE LA ZONE EURO



Source: Reuters

Alors qu'avant la hausse des taux du 31 août, maints opérateurs avaient tablé sur une hausse de 0,5%, la constriction monétaire n'a porté que sur un quart de point. Toutefois, 25 points de base supplémentaires sont attendus par le marché d'ici la fin de l'année.

1.1.2 Les taux d'intérêt à long terme

Du 1er juin au 31 août, le rendement du Bund à 10 ans a évolué dans une fourchette de 20 points de base. La baisse amorcée mi-juillet est à mettre en relation avec les enchères concernant les licences de téléphonie mobile de troisième génération, les licences UMTS, qui ont permis au gouvernement d'affecter les recettes à la réduction de la dette publique. Ce phénomène, ayant pour but de favoriser une politique de consolidation fiscale, a pour contrepartie de réduire l'offre des titres gouvernementaux et de pousser simultanément les rendements à la baisse. La remontée du rendement à partir de mi-août est à mettre en relation avec les anticipations croissantes des opérateurs de marché concernant une hausse des taux au sein de la zone euro portant sur 50 points de base au lieu de 25 points de base. Cette alternative a incité une certaine appréhension quant aux effets potentiellement négatifs que cela pourrait avoir sur la conjoncture européenne. Outre cet aspect sont entrés en compte la poussée inflationniste à court terme ainsi que la dépréciation de l'euro.

A noter qu'après la hausse de 0,25% du taux des opérations principales de refinancement en date du 31 août, la courbe s'est aplatie, témoignant de la bonne réception de la mesure prise par les marchés.

GRAPHIQUE 4
EVOLUTION DU BUND 10 ANS ENTRE LE 1^{ER} JUIN ET LE 31 AOÛT 2000 (EN %)



Source: Reuters, rendement ISMA annuel

Aux Etats-Unis, le T-Note à 10 ans a affiché un trend baissier sur la période sous revue, diminuant de 47 points de base. Cette baisse graduelle s'explique aussi bien par la mise en place d'un scénario de «soft landing» que par le programme de rachats initié par le Gouvernement américain, ce dernier paramètre ayant un effet sur le côté de l'offre. Les chiffres récents indiquant un ralentissement de l'économie américaine ont conforté un scénario d'absence d'intervention de la Réserve fédérale (FED), ce qui s'est confirmé en date du 22 août où le taux des «Fed Funds» est resté inchangé à 6,5%. Du 1er juin au 31 août, le spread entre le rendement du Bund à 10 ans et du T-Note à 10 ans s'est rétréci de 67 points de base en s'établissant à 52 points de base.

GRAPHIQUE 5
EVOLUTION DU T-NOTE 10 ANS DU 1^{ER} JUIN AU 31 AOÛT 2000 (EN %)



Source: Reuters, rendement ISMA annuel

GRAPHIQUE 6
SPREAD BUND VS T-NOTE 10 ANS
ENTRE LE 1^{ER} JUIN ET LE 31 AOÛT 2000
(EN POINTS DE BASE)



Source: Reuters, rendement ISMA annuel

GRAPHIQUE 7
EVOLUTION DE L'INDICE EUROSTOXX LARGE
DU 1^{ER} JUIN AU 31 AOÛT 2000



Source: Reuters

1.1.3 Les marchés boursiers

En Europe, l'indice large Eurostoxx a progressé de 0,17% du 1er juin au 31 août, ne dégagant ainsi aucune tendance claire. De mi-juillet à début août, l'indice a perdu quelque 6%. Cette évolution est à mettre en relation avec les pertes enregistrées par les valeurs «télécom». L'aversion observée s'inscrit dans un contexte d'incertitude suite aux prix élevés payés par les entreprises de ce secteur au cours des enchères des licences UMTS. Ces doutes sont à mettre en relation avec l'inadéquation potentielle entre les débours subis et la valeur actualisée des futurs bénéfices escomptés. En sus, les besoins de financement satisfaits par le truchement d'un endettement massif de ces sociétés a mené à un ajustement de la perception du risque de crédit. Finalement, les anticipations croissantes quant à un tour de vis monétaire plus important qu'initialement escompté du Conseil des gouverneurs de la BCE ont quelque peu bridé un accroissement de l'indice paneuropéen. Toutefois, un développement positif a pu être observé à partir de début août pour finalement permettre à l'Eurostoxx large de revenir au même niveau que début juin.

Quant à l'indice Nemax 50, caractéristique des valeurs de haute technologie, son développement a été très erratique, surtout sous l'influence de l'évolution des valeurs «télécom». La différence entre les cours extrêmes de la période, de 1 105 points, et l'écart-type de 328 points illustrent les importantes variations ayant été à l'œuvre. Toutefois, en se concentrant sur début juin et fin août, l'indice a été stable avec un repli contenu de -0,6%.

GRAPHIQUE 8
EVOLUTION DE L'INDICE NEMAX 50
DU 1^{ER} JUIN AU 31 AOÛT 2000



Source: Reuters

Aux Etats-Unis, les performances ont été supérieures aux performances européennes. Ainsi, dans le domaine des valeurs de haute technologie, l'indice Nasdaq Composite a progressé de 17,4% sur la période sous revue tout en se caractérisant par de fortes variations. Ainsi, du 17 juillet au 2 août l'indice «high tech» a plongé de 13,9% avant de se redresser et d'afficher un gain de 15% jusqu'au 31 août. La baisse de la volatilité observée sur les marchés américains durant les dernières semaines est couplée à la confirmation d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Ainsi, les anticipations d'un statu quo de la FED quant aux taux officiels se sont affermies, servant de soutien à l'évolution des marchés. A ce fait se sont ajoutées une baisse des taux longs, ainsi qu'une amélioration des anticipations de bénéfice sur les valeurs de croissance. De surcroît, la chute importante des cours enregistrée au cours de la mi-juillet a induit une impression d'élagage réduisant la vulnérabilité de l'indice.

GRAPHIQUE 9
EVOLUTION DE L'INDICE NASDAQ COMPOSITE
DU 1^{ER} JUIN AU 31 AOÛT 2000



Source: Reuters

Quant aux indices S&P 500 et Dow Jones Industrial Average, les performances ont été de respectivement 4,8% et 5,3%. Les résultats meilleurs qu'escomptés sur les valeurs «blue chip» ont permis aux valeurs de «l'ancienne économie» d'évoluer positivement en affichant une progression de 5,7% sur le mois d'août.

1.1.4 Le taux de change de l'euro

Depuis le 1^{er} juin 2000, l'euro a continué de se déprécier par rapport au dollar. Après s'être appréciée durant les deux premières semaines de juin, la monnaie unique ayant atteint un niveau proche de 0,965 en clôture, l'euro a amorcé une pente descendante en tombant finalement en dessous de la barre des 89 cents le 31 août. Sur la période des trois mois sous revue, cette évolution se solde par une dépréciation de 4,6% par rapport à la devise américaine.

Cette évolution peut paraître contraire aux anticipations de croissance portant sur la zone euro et le rattrapage prévu par rapport à la croissance américaine. Cependant, la publication de données économiques positives aux Etats-Unis a engendré une tendance de dépréciation marquée de la monnaie unique. Ainsi, alors que le consensus portait sur une croissance annuelle du PIB réel du deuxième trimestre de 3,5%, ce dernier s'est établi à 5,2%. Cette preuve de la bonne santé de l'économie américaine s'est adossée à une forte productivité de même ampleur. En sus, vient s'ajouter une absence de dérapage des salaires. Ces chiffres bénéfiques, associés à une inflation sous contrôle ont renforcé l'attrait pour le dollar. Alors que l'économie américaine semble quelque peu ralentir, cette évolution dégage le scénario de «soft landing» rassurant les investisseurs et engendrant un soutien supplémentaire au dollar. En Europe, malgré les anticipations de croissance, la publication décevante aux yeux du marché de l'indicateur Ifo en Allemagne a suscité quelques doutes quant à l'évolution future de la conjoncture au sein de la zone euro.

Quant à l'avenir de l'euro, certains facteurs additionnels pourraient être source d'entrave d'une appréciation. Le référendum qui aura lieu au Danemark en date du 28 septembre jouera un rôle important quant à la perception de l'évolution future de l'Union économique et monétaire (UEM). En sus, il conviendra de considérer un

autre vecteur déterminant; il s'agit de la capacité de l'Union européenne (UE) à mettre en œuvre les réformes structurelles nécessaires.

Gardant en tête que l'Eurosystème ne poursuit pas d'objectif de change dans le cadre de sa politique monétaire, la hausse des taux de 0,25% en date du 31 août n'a pas eu d'effet sur l'euro, le cours baissant sensiblement pour s'établir en dessous des 89 cents.

GRAPHIQUE 10
EVOLUTION DU COURS EUR/USD
DU 1^{ER} JUIN AU 31 AOÛT 2000

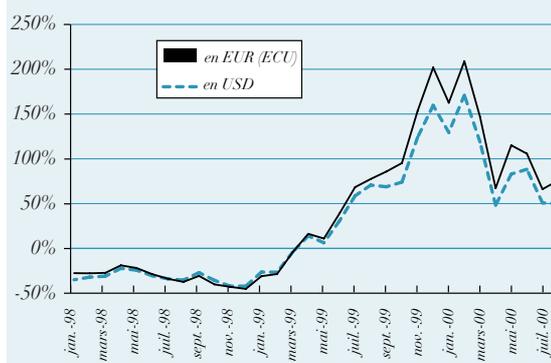


Source: Reuters

1.1.5 L'évolution des prix et des coûts

L'inflation annuelle dans la zone euro, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), est restée stable à 2,4% en juillet 2000 par rapport au mois de juin 2000. La hausse de l'IPCH au cours de l'année 2000, telle qu'illustrée par le tableau 1, a été fortement influencée par la flambée des cours du pétrole sur les marchés internationaux et la faiblesse persistante du taux de change de l'euro. En effet, la composante énergie de l'IPCH a pesé fortement sur l'indice global de la zone euro avec des taux en hausse supérieurs à 10% en rythme annuel pendant toute l'année en cours (13,7% en juillet et 14,7% en juin 2000). L'évolution de l'IPCH de la zone euro au cours du deuxième semestre 2000 sera largement tributaire de l'évolution future des cours du pétrole.

GRAPHIQUE 11
VARIATION ANNUELLE DU PRIX MONDIAL DU
PÉTROLE EN USD ET EN EUR (ECU)¹



Source: Reuters et Banque des Règlements Internationaux (BRI)

1) Jusqu'en décembre 1998, taux de change par rapport à l'écu (source BRI); à compter de janvier 1999, taux de change par rapport à l'euro

L'évolution des prix des biens industriels non énergétiques, pondérés à 33%, est restée remarquablement stable au cours de l'année 2000 avec des variations annuelles comprises entre 0,6% et 0,7%. Il faut cependant s'attendre, avec un certain décalage, à des tensions sur les prix des produits hors énergie et des services en raison des répercussions du prix du pétrole. L'évolution de la composante biens industriels de l'IPCH a progressé à un rythme accentué pendant l'année en cours en raison de l'évolution défavorable de la sous-composante énergie qui a été décrite ci-dessus.

Les prix des produits alimentaires, pondérés à 21% dans l'IPCH de la zone euro, ont légèrement crû au cours des mois de juin (+1,2%) et juillet 2000 (+1,6%) par rapport aux variations annuelles observées au début de l'année 2000. Cette évolution s'explique par le renchérissement des produits frais alors que les aliments traités affichent un rythme annuel de croissance qui s'est stabilisé à environ 1% pendant la période janvier à juillet 2000.

Les prix des services, pondérés à 37,5% dans l'IPCH de la zone euro, ont connu une évolution stable au cours des sept premiers mois de l'année 2000 avec des taux de croissance légèrement infé-

rieurs à 2% en rythme annuel. On peut cependant s'attendre, à l'image des produits industriels hors énergie, à des répercussions des hausses du prix du pétrole sur les services.

Les prix à la production des produits industriels ont continué au deuxième trimestre leur ascendance entamée fin 1999. Sous l'influence d'un prix du pétrole qui est passé de 24,6 €/bl en avril à

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

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1997	1998	1999	2000 Jan.	2000 Fév.	2000 Mars	2000 Avril	2000 Mai	2000 Juin	2000 Juil.
IPCH global	1,6	1,1	1,1	1,9	2,0	2,1	1,9	1,9	2,4	2,4
<i>dont:</i>										
Biens	1,2	0,6	0,8	2,2	2,3	2,6	2,0	2,3	2,8	2,9
Alimentation	1,4	1,6	0,5	0,4	0,6	0,4	0,6	0,8	1,2	1,6
Produits frais	1,4	1,9	0	-0,5	0,0	-0,5	0,2	0,6	1,5	2,6
Alimentations hors produits frais	1,4	1,4	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0
Produits industriels	1	0,1	1	3,1	3,2	3,7	2,7	3,1	3,7	3,5
Produits industriels hors énergie	0,5	0,9	0,7	0,7	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6
Energie	2,8	-2,6	2,2	12,0	13,5	15,3	10,5	12,2	14,7	13,7
Services	2,4	2	1,5	1,7	1,6	1,6	1,9	1,6	1,7	1,7

Source: EUROSTAT

A noter que selon l'Eurosystème 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». Conformément à cette définition, la stabilité des prix «doit être maintenue à moyen terme». La stabilité des prix au niveau de la zone euro n'est donc pas mise en cause si l'IPCH dépasse pendant quelques mois la valeur de référence de 2%. En outre, les récentes hausses des taux d'intérêt de l'Eurosystème par le Conseil des gouverneurs de la BCE, qui bien que ne pouvant remédier à court terme aux tensions dues à l'évolution des cours du pétrole et du niveau du taux de change de l'euro, visent à contenir les tensions inflationnistes à moyen terme. La plus récente majoration des taux d'intérêt de l'Eurosystème a également été motivée par la croissance de M3 qui demeure supérieure à la valeur de référence de 4,5% ainsi que par la situation conjoncturelle soutenue dans la zone euro.

31,5 €/bl en juin et 34 €/bl en août, les prix ont augmenté de 5,2% en moyenne sur les mois d'avril à juin. Les hausses des derniers mois sont les plus importantes enregistrées depuis le début des années 90 et reflètent essentiellement l'effet de la hausse des prix du pétrole. Ce sont par conséquent les biens intermédiaires qui ont augmenté le plus, de 11,2% en mai et de 12% en juin. Par contre, les biens de consommation et les biens d'équipement connaissent des progressions modérées de 1,2%, respectivement de 0,6% au deuxième trimestre.

A l'avenir l'évolution des prix à la production industrielle, et plus particulièrement les prix des biens intermédiaires, continuera à être déterminée par le prix du pétrole. L'effet sur les autres types pourrait aussi s'accroître si les entreprises commençaient à répercuter les hausses des coûts des biens intermédiaires sur les biens d'équipement et

les biens de consommation. Ces derniers exerceront alors une pression à la hausse plus directe sur l'IPCH.

Les rémunérations nominales par tête ont augmenté de 2,5% au premier trimestre de l'année en cours, contre 2% au quatrième trimestre de l'année précédente. Cette croissance du *coût salarial* relativement importante, ne résulte cependant que, grâce à une croissance de la productivité de 2%, dans une hausse modérée de 0,4% des coûts unitaires du travail.

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

Les estimations les plus récentes d'Eurostat chiffrent à 3,4% la croissance annuelle du PIB de la zone euro au premier trimestre 2000. Ceci constitue une nette révision à la hausse de 0,2 point de pour-cent par rapport à l'estimation précédente. La reprise conjoncturelle s'est donc montrée plus forte que les données observées initialement l'avaient suggéré. La révision à la hausse la plus importante a été enregistrée du côté de la consommation privée. Au lieu d'une progression de 1,6%, l'estimation actuelle s'élève à 2,3% en variation annuelle. A ce niveau de consommation élevé correspond un niveau de confiance actuel des consommateurs qui se trouve près de sa valeur record.

Les dépenses de consommation publique continuent au premier trimestre une hausse observée depuis le troisième trimestre 1998; mais avec une croissance annuelle de 1,7%, elles restent clairement en dessous de l'évolution générale de l'activité économique.

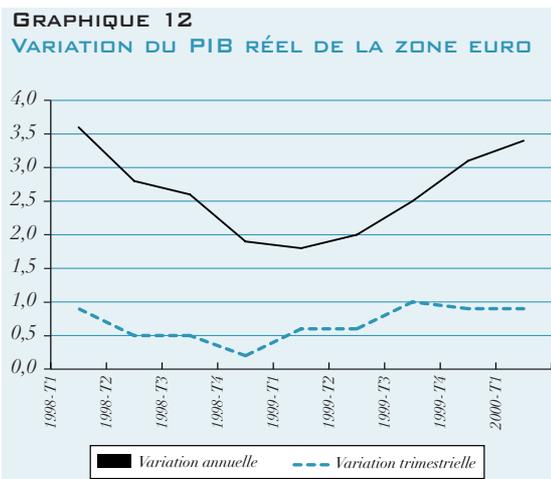
La croissance des agrégats relatifs à la consommation continue d'être dépassée par la progression des investissements, ceux-ci restant donc l'agrégat le plus dynamique parmi ceux qui constituent la demande interne. Le taux de croissance

de la formation brute de capital fixe se stabilise à un niveau élevé de 4,8%.

Les échanges internationaux de biens et services restent de loin les éléments les plus dynamiques du PIB. La croissance des exportations (en volume) dépasse pour la deuxième fois consécutive la progression des importations. Les taux enregistrés sont respectivement de 11,8% (exportations) et de 10,3% (importations). Plusieurs facteurs contribuent à cette évolution. D'abord, on note un certain effet de base: la période de référence, à savoir le premier trimestre de l'année 1999, était marquée par un niveau relativement faible d'une part des importations mais surtout des exportations. Les raisons à l'époque étaient une très faible conjoncture au niveau mondial (à l'exception des Etats-Unis), combinée à une demande domestique relativement faible au sein de la zone euro même. Un an plus tard, la situation se présente très différemment. Une relance économique notable se produit depuis ce temps au niveau mondial. A une croissance ininterrompue et toujours élevée au sein de l'économie des Etats-Unis (+5,3% au premier trimestre, taux annualisé) s'ajoute une amélioration des conditions économiques en Amérique Latine et en Asie. Le Japon reste l'exception avec une reprise seulement très récente et tout au mieux timide jusqu'ici.

A la demande internationale accrue, suite à cette reprise au niveau mondial, s'ajoute l'évolution de la valeur externe de l'euro qui a contribué à augmenter les volumes exportés. Dans ce contexte, il peut paraître étrange que le volume des importations augmente à une telle vitesse, vu l'augmentation des prix à l'importation suite, à la dépréciation externe de l'euro et à l'évolution des prix pétroliers. Une première raison réside dans le fait que la progression de la demande interne tout comme celle des exportations favorisent bien sûr les importations. Une deuxième raison est de nature statistique et mène souvent à de fausses interprétations des chiffres relatifs au commerce extérieur de la zone euro. Les statistiques publiées par

Eurostat relatives au commerce extérieur comprennent aussi bien les exportations des Etats membres de la zone euro vers des Etats non-membres que les échanges avec les autres Etats membres de la zone euro. Les statistiques ne sont jusqu'à aujourd'hui pas suffisamment détaillées pour permettre l'élaboration fiable des seuls échanges de la totalité de la zone euro avec des Etats non-membres uniquement. Le fait que les chiffres relatifs aux exportations et aux importations comprennent le commerce international à l'intérieur de la zone euro explique la forte corrélation entre l'évolution des deux agrégats. De plus, les exportations telles qu'enregistrées par Eurostat ne bénéficient donc non seulement de l'évolution de la valeur externe de l'euro, mais également de l'évolution de la demande intérieure au sein de la zone euro même – les importations de chaque Etats membres se répercutent sur les exportations des autres.



Source: Reuters

Tableau 2 Evolution du PIB réel de la zone et de ses composantes

	1998	1999	1999			2000	1999			2000
			(Variations annuelles)				(Variations trimestrielles)			
			T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	2,7	2,4	2,0	2,5	3,1	3,4	0,6	1,0	0,9	0,9
Consommation privée	3,0	2,5	2,4	2,5	2,4	2,3	0,3	0,8	0,5	0,7
Consommation publique	0,9	1,5	1,2	1,6	1,6	1,7	0,1	0,3	0,2	1,0
FBCF	4,4	4,8	5,4	5,0	4,8	4,8	0,9	1,5	0,5	1,8
Demande intérieure	3,4	2,9	2,9	2,8	2,8	2,8	0,4	0,5	0,9	0,9
Exportations	6,9	4,4	2,0	5,4	9,1	11,8	2,9	3,6	2,3	2,6
Importations	9,3	6,1	4,7	6,7	8,4	10,3	2,4	2,4	2,4	2,7

Source: EUROSTAT

Activité sectorielle

Au deuxième trimestre de l'année 2000, l'économie de la zone euro a continué sur sa lancée de croissance. En effet, à défaut d'avoir les résultats pour la zone euro entière, des résultats préliminaires dans quelques pays (Allemagne, Pays-Bas) indiquent déjà que le PIB a de nouveau connu une belle progression. Ces constats sont corroborés par des indicateurs à court terme. La production industrielle dans la zone euro a crû de 5,9% et de 8,1% respectivement en avril et mai. Ces taux de croissance sont proches de ceux enregistrés au sommet du cycle conjoncturel des années 1997 et 1998. Les résultats pour le mois de juin sont en recul et la production industrielle chute de 0,4% par rapport au mois de mai; sa croissance annuelle retombe à 3,8%.

Quant au commerce de détail, le volume des ventes a augmenté de 4% et de 3,7% respectivement en avril et mai. Ce résultat, couplé avec la reprise des ventes de voitures après une baisse du régime fin de l'année passée, semble conclure à une demande interne soutenue au deuxième trimestre.

Les enquêtes de conjoncture harmonisées de la Commission Européenne révèlent un scénario similaire pour le premier semestre de l'année. L'indicateur de confiance dans l'industrie a atteint un nouveau niveau record en juin et le taux d'utilisation des capacités de production en juillet dépasse les maxima recensés en 1995 et 1998. Quant à la confiance dans le secteur de la construction et auprès des consommateurs, les indicateurs respectifs ont dépassé au deuxième trimestre les niveaux records respectifs de 1990. La zone euro se caractérise donc par un sentiment général très optimiste qui ne laisse pas présager un fléchissement de la conjoncture européenne. Le FMI, dans ses prévisions récentes table ainsi sur une croissance annuelle de 3,4% pour la zone euro en 2000¹.

Le marché du travail dans la zone euro continue de bénéficier de la reprise cyclique. Sur douze mois, le taux de chômage harmonisé et ajusté pour les variations saisonnières a baissé de 9,9% (en juin 1999) à 9,1% (en juin 2000). Dans bon nombre de pays, le chômage se trouve désormais à un niveau jugé suffisamment bas pour pouvoir être à l'origine de pressions inflationnistes. Dans ces pays, une croissance continue de la demande nominale agrégée risque de ne plus seulement baisser le nombre de personnes sans emploi, mais de résulter aussi dans une accélération de l'inflation causée par une augmentation des coûts salariaux.

Dans ces cas, la possibilité d'une baisse continue du chômage dépend aussi de la réalisation de réformes structurelles menant à une réduction du taux de chômage structurel, c'est à dire du taux de chômage le plus bas pouvant être atteint durablement et sans que résultent de cette baisse du chômage des pressions inflationnistes. Les pays dont le taux de chômage est le moins élevé sont, hormis le Luxembourg qui reste clairement en tête², les Pays Bas (2,8%), l'Autriche (3,3%), le Portugal (4,4%) et l'Irlande (4,5%). Les taux les plus élevés sont enregistrés en Espagne (14,1%), en Finlande et en France (respectivement 9,7% et 9,6%).

Dans ce contexte, il faut garder à l'esprit que des différences (de nature structurelle, législative etc.) entre pays sont généralement à l'origine de divergences dans le niveau du chômage structurel. Ceci signifie qu'un pays peut avoir un taux de chômage relativement élevé, qui persiste même dans des périodes de reprise cyclique tout en stimulant l'inflation, tandis qu'un autre pays peut durablement avoir un taux de chômage significativement plus bas, sans que celui-ci soit à l'origine d'une accélération de l'inflation dans ce pays.

¹ FMI, *World Economic Outlook*, septembre 2000.

² Selon la définition harmonisée – qui diffère de la définition nationale –, le Luxembourg a enregistré un taux de chômage de 2,2% en juin 2000

1.1.7 Le commerce extérieur et la balance des paiements

Le commerce extérieur

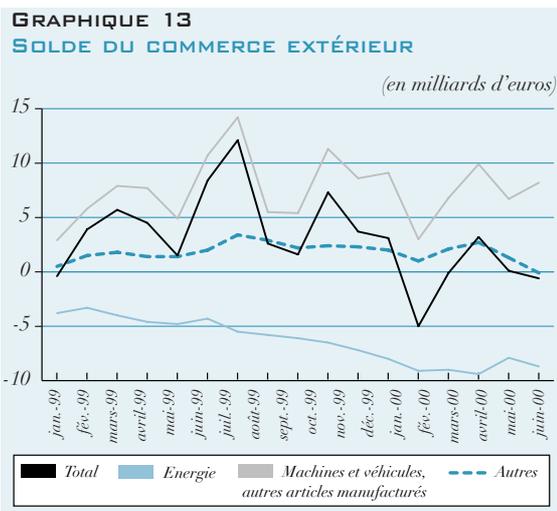
Le solde du commerce extérieur continue de se dégrader. Il atteint un surplus de 1,1 milliards d'euros pour le premier semestre 2000 contre 23,6 milliards en 1999 pour la même période.

Cette réduction du solde extérieur s'explique par une augmentation relative en valeur des importations plus importante que celle des exportations, mais par une augmentation relative en volume en sens opposé.

Les exportations ont crû de 21% en valeur entre le premier semestre 1999 et le premier semestre 2000, tandis que la croissance des importations était de 28% entre les mêmes périodes.

La croissance des exportations et des importations en valeur reflète en partie un effet prix, mais aussi une croissance en volume liée à la reprise de l'activité observée depuis le troisième trimestre 1999. En volume, les exportations ont progressé de 14% et les importations de 6% entre les 5 premiers mois de 1999 et la même période en 2000.

Cette réduction de l'excédent du commerce extérieur est due à la forte dégradation du solde de l'énergie. Sur les 5 premiers mois de l'année 2000, le déficit atteint 44,1 milliards d'euros. Il fait plus que doubler par rapport à la même période de 1999 durant laquelle il se chiffrait à 20,5 milliards d'euros. La forte hausse du prix du pétrole, ainsi que l'augmentation de la demande en énergie et la baisse de l'euro par rapport au dollar ont fortement alourdi la facture énergétique. Le solde des autres postes ne souffre pas sur cette période, la baisse de l'euro renforçant la compétitivité des exportations de la zone euro.



Source: EUROSTAT

La balance des paiements

Le surplus du compte courant au premier semestre 1999 (15 milliards d'euros) se transforme en déficit au premier semestre 2000 (-11,7 milliards d'euros), soit une baisse de 26,7 milliards. Cette dégradation est principalement le fait de la baisse du solde des biens à concurrence de 19,3 milliards d'euros. Les soldes des autres postes contribuent tous à cette baisse: les services pour 3,9 milliards d'euros, les revenus pour 1,8 milliards et les transferts courants pour 1,5 milliards.

Le solde du compte de capital est aussi en légère baisse: il passe de 6,1 milliards d'euros au premier semestre 1999 à 5,3 milliards au premier semestre 2000.

Le compte financier enregistre un solde net de 44 milliards d'euros au premier semestre 2000 contre -61,4 milliards en 1999. Cette évolution résulte de mouvements erratiques des flux nets des principaux postes du compte financier.

Les investissements directs atteignent un flux net entrant de 128,5 milliards d'euros contre un flux

net sortant de 68,1 milliards un an auparavant. Les investissements de portefeuille enregistrent un flux net sortant de 162,3 milliards d'euros en 2000 contre 61,7 milliards en 1999.

Les produits financiers dérivés et les autres investissements comptent des flux nets entrant de respectivement 6,4 et 67,7 milliards d'euros au premier semestre 2000, qui sont en légère augmen-

tation par rapport à la même période de l'année précédente.

Les avoirs de réserve baissent de 12,3 milliards d'euros au premier semestre 1999 et de 3,5 milliards au premier semestre 2000. Quant aux erreurs et omissions, elles passent de 40,3 milliards d'euros au premier semestre 1999 à -37,5 milliards en 2000.

Tableau 3 Soldes trimestriels de la balance des paiements

(en milliards d'euros)

	1998						2000		
	T1	T2	Janv.- Juin	T3	T4	Juil.- Déc.	T1	T2	Janv.- Juin
Compte courant	6,3	8,7	15,0	4,5	3,3	7,8	-7,8	-3,9	-11,7
Biens	21,5	24,9	46,4	26,7	26,6	53,3	9,3	17,8	27,1
Services	-3,3	0,2	-3,1	-1,2	-3,3	-4,5	-5,3	-1,7	-7,0
Revenus	-6,4	-7,1	-13,5	-6,4	-6,5	-12,9	-6,3	-9,0	-15,3
Transferts courants	-5,6	-9,3	-14,9	-14,5	-13,4	-27,9	-5,5	-10,9	-16,4
Compte de Capital	2,8	3,3	6,1	1,7	5,4	7,1	2,8	2,5	5,3
Compte financier	-33,1	-28,3	-61,4	-6,7	3,9	-2,8	47,8	-3,8	44,0
Investissements directs	-15,5	-52,6	-68,1	-23,3	-47,3	-70,6	147,9	-19,4	128,5
Investissements de portefeuille	-54,7	-7,0	-61,7	29,7	3,0	32,7	-192,6	30,3	-162,3
Produits financiers dérivés	-1,4	-0,5	-1,9	1,5	-0,5	1,0	2,5	3,9	6,4
Autres investissements	33,0	25,4	58,4	-16,1	48,4	32,3	91,3	-23,6	67,7
Avoirs de réserve	5,6	6,6	12,2	1,4	0,2	1,6	-1,4	4,9	3,5
Erreurs et omissions	24	16,3	40,3	0,6	-12,7	-12,1	-42,7	5,2	-37,5

Source: BCE

1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

1.2.1 L'économie réelle

1.2.1.1 Le marché du travail

L'emploi

Le Luxembourg se trouve actuellement dans une phase de création d'emplois jamais vue auparavant. Durant la période de janvier à juillet 2000, le nombre de personnes ayant un emploi dépasse de 13 450 unités la moyenne de la même période en 1999. Deux années de forte croissance de l'emploi (+4,3% en 1998 et +5,0% en 1999) sont suivies d'une période d'accélération continue de la croissance de l'emploi: l'emploi total intérieur progresse actuellement avec 5,5% (moyenne des sept premiers mois) et l'emploi salarié atteint même les 5,8%.

Les frontaliers continuent à satisfaire majoritairement à la demande sur le marché de l'emploi. Leur nombre augmente de quelque 5 600 personnes depuis le début de l'année. Sur 100 emplois nouvellement créés (nets), les non-résidents en ont occupé 64. Leur nombre dépassant les 87 000 au mois de juillet, ils occupent désormais un peu plus d'un tiers de la totalité des emplois domestiques.

Bien que l'évolution du nombre des frontaliers domine dans la création de nouveaux postes, l'emploi des résidents est loin de stagner. Plus de 174 000 résidents exercent un emploi au mois de juillet³. Là encore, un rôle important est joué par l'immigration – passée et actuelle. Les résidents nationaux ne représentent qu'environ 60% des salariés résidents – et un peu moins que 40% de l'emploi salarié total⁴. L'importance de l'immigration pour l'évolution de l'emploi à moyen terme devient visible lorsqu'on met en relation l'évolution du nombre de salariés étrangers résidents et l'évolution de l'emploi résident total.

Entre 1994 et 1999, les salariés étrangers résidents ont progressé de 53 500 environ à plus de 63 200⁵ – une hausse de 18% ou encore de presque 10 000 personnes. Sur la même période, l'emploi salarié résident a progressé de 12 000 personnes pour atteindre les 153 000 personnes en 1999. Ainsi, quelque 83% de la croissance de l'emploi salarié résident est le fait de l'immigration.

Le chômage

L'évolution du chômage continue de refléter la très bonne performance de l'économie. Le chômage se trouve à un niveau qu'on peut qualifier de frictionnel pour sa plus grande partie et structurel pour le reste.

Le chômage frictionnel est celui qu'on juge souvent être inévitable car il résulte du fait qu'une économie est constamment en mouvement et que le facteur de production «travail» est continuellement ré-attribué à des emplois nouveaux. Une partie de ce processus de réaffectation du facteur travail se fait moyennant inscription temporaire de l'individu concerné au chômage. La durée relativement courte – en comparaison internationale – pendant laquelle la plupart des demandeurs d'emploi résidents sont inscrits auprès de l'Administration de l'emploi (ADEM), indique une ré-allocation assez rapide du travail au Luxembourg.

D'un autre côté, le chômage structurel du Luxembourg résulte surtout d'un niveau de qualification inapproprié des individus concernés: soit un niveau de qualification trop peu élevé comparé au coût salarial que leur emploi engendrait pour un employeur éventuel, soit un type de qualification qui ne correspond pas – ou qui ne correspond plus

³ Ce chiffre n'inclut pas les fonctionnaires internationaux dont le nombre est de 7 449. Les fonctionnaires internationaux sont pris en compte pour le calcul de l'emploi national, mais ils sont exclus lors du calcul de l'emploi salarié intérieur.

⁴ Chiffres du 31 mars 1999.

⁵ En date du 31 mars de l'année respective.

– au côté demande du marché du travail. Le chômage structurel débouche souvent pour les personnes touchées en une longue durée de non-emploi. Ainsi, le chômage à long terme devrait permettre une approximation quantitative du chômage structurel et fournir une délimitation par rapport au chômage de nature frictionnelle. Pourtant, il convient aussi de prendre en compte dans le cadre du chômage structurel les personnes qui se caractérisent par les durées d'emploi plutôt courtes et dont les retours au chômage sont par conséquent fréquents. Les statistiques que publie l'ADEM ne permettent malheureusement pas de chiffrer le nombre de ces personnes.

Le chômage conjoncturel résident doit être considéré comme étant égal à zéro, ce qui explique pourquoi la croissance de l'emploi se répercute surtout dans une augmentation du nombre des frontaliers et dans une immigration nette. Par conséquence, la forte croissance économique n'a qu'une influence très réduite sur le chômage résident. En juillet, celui-ci s'est élevé à 2,45% de la population active. Ceci est 0,5 point de pour-cent inférieur à la valeur observée au début de l'année, mais lorsqu'on ajuste le nombre de demandeurs d'emploi pour les variations saisonnières usuelles, on note qu'il n'a pas diminué depuis le mois de janvier. En variation annuelle, le nombre de demandeurs d'emploi a cependant baissé de plus de 8%. La baisse du nombre de demandes d'emploi non-satisfaites (DENS) est due pour 44% à l'évolution du nombre de mesures spéciales pour l'emploi. Celles-ci progressent à un rythme annuel supérieur à 10% depuis décembre 1999.

GRAPHIQUE 14
NOMBRE DE DEMANDEURS D'EMPLOI AU SENS LARGE (L) ET AU SENS STRICT (S), CHIFFRES NON-AJUSTES



Source: ADEM / STATEC

Les offres d'emploi non-satisfaites (OENS) enregistrées auprès de l'ADEM ont diminué par rapport à l'année précédente et n'atteignent plus que 1400 unités au deuxième trimestre (-22% en variation annuelle).

1.2.1.2 L'évolution des prix et des coûts

En se basant sur l'indice des prix à la consommation national (IPCN), l'inflation au Luxembourg⁶, qui a amorcé son accélération en 1999, est passée de 0,51% en rythme annuel en février 1999 à 3,14% en août 2000, après 3,44% en juillet 2000. L'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a connu une évolution encore plus spectaculaire en passant de 0,51% en février 1999 à 4,73% en juillet, pour retomber à 3,70% en août 2000. La variation de l'IPCN a été moins prononcée que celle de l'IPCH, puisque les produits ayant contribué à la flambée de l'inflation, en l'occurrence les produits pétroliers, sont pondérés plus faiblement dans l'IPCN.

⁶ Depuis janvier 2000, le Luxembourg dispose de deux indices des prix pour mesurer son inflation: l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) d'une part et national (IPCN) d'autre part. Le premier est pris en compte dans le calcul de l'inflation de la zone euro, alors que le deuxième, dont la couverture se limite à la seule consommation de la population résidente en excluant la consommation des non-résidents, actionne l'indexation automatique des salaires et des prestations sociales. Voir les pages 27 et 28 du Rapport Annuel 1999 de la BCL pour une analyse plus détaillée des différences.

INFLATION ET INDEXATION

Le Luxembourg a connu une accélération importante de son inflation depuis le début de l'année 1999, pour atteindre 3,14% en août 2000 si on se base sur l'indice des prix à la consommation national (IPCN), ce qui a abouti au déclenchement de deux tranches indiciaires en un espace de temps relativement court. Le renchérissement des cours du pétrole ainsi que la faiblesse persistante du taux de change par rapport au USD sont les principaux facteurs explicatifs de l'accélération de l'inflation au Luxembourg. Cette évolution est d'autant plus déplorable que l'inflation a accéléré plus vite au Luxembourg que chez nos partenaires de la zone euro, ce qui a eu pour conséquence que le Luxembourg compte désormais parmi les pays ayant les taux d'inflation les plus élevés dans la zone euro, alors que le différentiel de taux d'inflation avec la zone euro était en faveur du Luxembourg jusque mars 1999.

Bien que le taux de croissance annuel de l'inflation ait légèrement reculé en août (IPCN et IPCH), il est douteux que ce mouvement soit le début d'un renversement de tendance. L'indice des prix à la consommation devrait de nouveau rebondir sous l'effet des hausses des prix des produits pétroliers enregistrées depuis lors.

Il est actuellement trop tôt pour tirer des conclusions quant aux effets durables de la réunion du 10 septembre 2000 de l'OPEP, au cours de laquelle une augmentation de la production journalière de 0,8 million de barils a été décidée. Dans cette situation d'incertitude quant à l'évolution future des prix du pétrole, la tâche de faire des prévisions de l'inflation est particulièrement ardue et hasardeuse.

Les prévisions en matière d'inflation, comme toute prévision économique, sont largement dépendantes des hypothèses sous-jacentes. En ce qui concerne les prix pétroliers, la démarche traditionnelle consiste à utiliser les cours des contrats du marché à terme («futures») sur le pétrole brut dans le cadre de prévisions de l'inflation. Or avec le recul, il s'avère que ces contrats à terme n'ont pas reflété de façon satisfaisante l'évolution réelle des prix du pétrole, telle qu'observée par la suite. Compte tenu du degré d'incertitude, il est utile d'analyser deux scénarios.

Dans le premier scénario les prix du pétrole restent constants à leur niveau actuel pendant tout l'horizon de prévision, qui s'étend jusqu'à la fin 2001. Ainsi, un cours de 34\$/bl a été choisi, valeur observée sur les marchés au cours du 12 septembre 2000. Dans le second scénario on prend comme hypothèse que l'évolution des prix du pétrole suit les anticipations du marché, telles que reflétées par les prix des contrats à terme (ce qui correspond au scénario traditionnel). Le prix du pétrole baisserait graduellement de 32,5\$/bl au quatrième trimestre de l'année en cours à 26,7 \$/bl au quatrième trimestre de l'année prochaine. Quant au taux de change EUR/USD il y a lieu de noter que nous avons postulé dans les deux scénarios qu'il n'y aurait pas de changements par rapport au cours de change actuel ($EUR/USD = 0,87$) au cours de la période couverte par les prévisions, ce qui constitue une démarche normale en la matière.

Dans le premier scénario, l'inflation, telle que mesurée par l'IPCN pour 2000 et 2001 devrait être légèrement supérieure respectivement à 3% et 2%. Dans ce scénario, la prochaine tranche indiciaire serait payable vers la moitié du premier semestre 2001.

Dans le second scénario, qui est plus optimiste, une baisse du prix du pétrole pourrait apporter une légère détente en matière d'inflation en 2001. En effet, les futures suggèrent que les cours moyens du pétrole seraient de USD 30,6 par baril, respectivement 28,7 USD par baril aux deux premiers trimestres de l'année prochaine. L'inflation serait toujours légèrement supérieure à 3% en 2000, mais elle diminuerait à environ 2% en 2001. Vu la forte hausse des cours du pétrole au fil des derniers mois, le déclenchement d'un effet de base devrait se faire sentir relativement tard et n'induirait un recul de l'inflation que vers la fin du deuxième trimestre 2001. La prochaine tranche indiciaire serait toujours payable vers la moitié du premier semestre 2001.

Il peut paraître étonnant à première vue, que l'échéance prévue de la prochaine tranche indiciaire soit identique dans les deux scénarios de prévision. Ceci s'explique par le fait que les cours des contrats à terme ne diffèrent que légèrement du prix «constant» au cours de la période septembre 2000 à mars 2001. Ce n'est qu'après mars 2001 que cette différence s'accroît.

Cette évolution néfaste est surtout due aux effets combinés de deux facteurs externes, en l'occurrence, la hausse des prix du pétrole et la chute de la valeur externe de l'euro.

Le phénomène d'accélération de l'inflation est d'autant plus inquiétant qu'il a été bien plus net au Luxembourg qu'ailleurs dans la zone euro au point de mener à un renversement de positions relatives: alors que l'inflation luxembourgeoise avait, en général, tendance à évoluer plus lentement que la moyenne de la zone euro, elle progresse à un rythme supérieur depuis le deuxième trimestre de 1999. En effet, l'inflation annuelle de juillet 2000 dans la zone euro, telle que mesurée par l'IPCH, a été de 2,4%, ce qui implique un différentiel de 2,3% en défaveur du Luxembourg. A noter dans ce contexte que seule l'Irlande, avec un taux annuel de 5,9%, a connu une inflation plus élevée que le Luxembourg en juillet 2000.

GRAPHIQUE 15
DIFFÉRENTIEL ENTRE L'INFLATION ANNUELLE LUXEMBOURGEOISE ET L'INFLATION ANNUELLE DANS LA ZONE EURO



Source: EUROSTAT et STATEC

Les creux exceptionnels du différentiel de janvier et juillet 1999 s'expliquent par la première prise en compte des soldes dans le calcul de l'IPCH. Nous tenons à rappeler que ce différentiel s'explique essentiellement par la plus forte sensibilité des prix luxembourgeois aux prix du pétrole et ce pour plusieurs raisons. D'abord, le poids des produits énergétiques dans l'IPCH est le plus fort au Luxembourg: 12,08% comparé à un poids de 9% pour la zone euro. Ensuite, la sensibilité des prix des produits énergétiques à la consommation par rapport aux prix mondiaux du pétrole est également la plus forte au Luxembourg en raison d'une taxation fixe plus faible⁷.

L'augmentation des prix des biens alimentaires mesurée par l'IPCH⁸, est passée de 1,24% en janvier 2000 à 2,84% en juillet 2000, ce qui s'explique à la fois par les produits alimentaires transformés et par les produits alimentaires non transformés.

La forte poussée des prix des biens industriels (IPCH: +5,51% en janvier et +7,32% en juillet 2000) s'explique surtout par la flambée de la sous-composante énergie, dont les raisons ont été expliquées ci-dessus. En effet, la variation annuelle de l'énergie s'établissait à quelque 20% au début de l'année pour atteindre 26,83% en juillet. L'évolution des prix des biens industriels non énergétiques par contre est restée plus modérée au cours de la période allant de janvier à juillet 2000 (IPCH: +1,63% en juillet). Il faut cependant s'attendre à des répercussions des hausses du prix de l'énergie sur l'évolution future des produits industriels non énergétiques.

Quant aux services, il y a lieu de relever que les hausses observées pour l'IPCH ont été de l'ordre de 2,5% à 2,8% pendant l'année en cours, ce qui représente une nette augmentation par rapport aux chiffres observés au début de l'année passée

⁷ Voir l'étude sur « L'accélération de l'inflation au Luxembourg » publiée dans le Bulletin 2000/1 de la BCL pour une analyse plus détaillée.

⁸ Les différentes (sous-)composantes de l'IPCH n'étaient pas disponibles au moment de la clôture de la rédaction du présent Bulletin.

(+0,67% en janvier 1999). L'impact des tranches indiciaires échues respectivement en août 1999 et en juillet 2000, se fait sentir au niveau des services qui sont intensifs en main-d'oeuvre. Une analyse plus fine de l'indexation des salaires et des prestations sociales nous est fournie plus loin dans un encadré spécifique.

Il est également inquiétant d'observer que l'inflation sous-jacente⁹ a augmenté de cadence en passant de 1,01% en février 1999 à 2,31% en juillet 2000 (version IPCH). Cette hausse s'explique par l'impact des tranches indiciaires mentionnées ci-dessus, par le dynamisme de la conjoncture, ainsi que par des répercussions de hausses du prix du pétrole sur les prix des autres biens et services.

Il faut s'attendre à une plus forte augmentation des indices de prix à la consommation au 1^{er} septembre 2000 en raison des récentes hausses des prix des produits pétroliers.

Le prix du pétrole n'a pas cessé d'augmenter au cours des derniers mois. Alors qu'il avait baissé au mois d'avril suite à l'annonce de l'OPEP d'accroître sa production, il est remonté en mai au-dessus des 27 \$/bl pour augmenter à plus de 30 \$/bl en août. La faiblesse de l'euro par rapport au dollar a évidemment encore accentué la hausse du prix du pétrole en euros. Une demande mondiale en hausse ainsi qu'une politique restrictive de l'OPEP sont à l'origine de ces mouvements. La crainte de stocks de produits distillés (dont fait partie le fuel domestique pour le chauffage) trop faibles aux Etats-Unis a accéléré la dynamique des prix. Il est actuellement prématuré de tirer des conclusions quant aux effets durables de la réunion de l'OPEP du 10 septembre, au cours de laquelle une augmentation de la production journalière de 0,8 million de barils, a été décidée. Rappelons que le but de l'OPEP est de stabiliser le prix dans une fourchette allant de 22\$/bl à 28\$/bl.

Tableau 4 Prix à la production des produits industriels

Taux de variation annuelle	Pondération	1998	1999	1999-T3	1999-T4	2000-T1	2000-T2	Avril	Mai	Juin
Ensemble des produits industriels	1000	1,7	-3,9	-4,1	-0,7	1,5	5,1	4,7	4,7	5,7
Biens intermédiaires	671,5	2,5	-6,3	-6,7	-2,3	1,5	6,6	6,5	5,9	7,5
Biens d'équipement	115,7	1,7	-0,3	-0,4	0,3	1,5	3,6	3,3	3,9	3,7
Biens de consommation	212,7	-0,7	0,2	0,1	2,2	1,4	1,8	1,2	2,2	2,1
Prix sur le marché intérieur	197,3	2,7	-2,1	-2,4	1,5	3,3	6,5	6,2	6,6	6,6
Prix sur le marché UE	647,6	1,5	-4,5	-5,1	-1,7	0,5	4,1	3,5	3,8	4,9
Prix à l'exportation (hors UE)	155,6	1,5	-4,2	-3,6	-0,5	2,3	6,7	7,2	5,7	7,2

Source: STATEC

⁹ Le STATEC établit la série en question en excluant de l'indice global les produits pétroliers, les combustibles solides, le café, thé et cacao, les pommes de terres et les fleurs de coupe.

La baisse *des prix à la production des produits industriels* en 1999 ne s'est pas poursuivie dans la première moitié de l'année 2000. Une hausse importante de 5,1% au deuxième trimestre a suivi la légère augmentation de 1,5% au premier trimestre. Le taux de variation du deuxième trimestre, parmi les plus élevés constatés sur les dernières années, est proche des taux enregistrés lors du sommet conjoncturel de l'industrie au premier trimestre 1998.

L'ascendance du niveau des prix avait déjà été entamée mi-1999 et a coïncidé avec les hausses des prix du pétrole sur les marchés internationaux. Les biens intermédiaires qui ont augmenté le plus avec 6,6% au deuxième trimestre, contre 3,6% pour les biens d'équipement et 1,8% pour les biens de consommation. Ces derniers sont moins sous l'influence directe des prix du pétrole, mais, à terme, leurs prix augmentent sous l'effet des hausses des prix des biens intermédiaires. Les prix des biens intermédiaires ont encore accéléré en juin (+7,5%) et ne devraient pas connaître de baisse au troisième trimestre: au contraire, le prix du pétrole a encore augmenté en juillet et août et ceci devrait ainsi exercer une nouvelle poussée à la hausse.

Concernant l'optique de la destination géographique des produits industriels, les prix des biens exportés hors de l'Union européenne augmentent le plus. En juin, ils croissent de 7,2% sur base annuelle; pour le deuxième trimestre, la variation se chiffre à 6,7%. Les biens à destination du marché de l'Union européenne augmentent le moins avec 4,1% au deuxième trimestre, contre 0,5% au premier trimestre.

Les prix à la construction¹⁰ continuent d'augmenter sous l'effet d'une conjoncture très favorable dans le secteur du bâtiment (voir infra).

L'accélération des prix est en cours depuis fin 1998, et les prix progressent de 2,7% sur base annuelle en avril 2000 contre 2,3% en octobre 1999.

Les rémunérations salariales ont augmenté à des taux annuels extraordinaires au premier trimestre de cette année. Le *coût salarial* moyen par personne s'est accru de plus de 5% en février et mars. Le taux moyen du premier trimestre n'est que légèrement en dessous de la progression du dernier trimestre de l'année précédente, qui était l'augmentation la plus importante constatée sur les cinq dernières années.

Ces progressions s'expliquent d'une part par la très bonne conjoncture et d'autre part par les retombées des indexations automatiques sur les salaires. Une partie de l'augmentation du coût salarial s'explique en effet de la bonne portée du secteur financier et des entreprises en général. Les gratifications et les primes - des coûts salariaux non récurrents - ont de ce fait gonflé la masse salariale.

Mais cette hausse s'explique aussi par le déclenchement de la tranche indiciaire d'août 1999 et cet impact sera renforcé par l'indexation de juillet 2000. Ces indexations sont de natures permanentes et poussent forcément le coût salarial à la hausse. Les accords salariaux qui devraient se conclure dans les prochains mois pourraient amplifier cet effet ce qui risque d'exercer un effet adverse sur la compétitivité des entreprises. Afin de ne pas subir une hausse trop importante des coûts salariaux unitaires, une croissance importante de la productivité sera nécessaire.

¹⁰ Les prix sont recensés par le STATEC sur une base semestrielle.

Activité sectorielle

Industrie, construction et commerce

Tirée par la conjoncture internationale, la production par jour ouvrable dans l'industrie luxembourgeoise a progressé de plus de 7,8% et de 3,4% lors des mois d'avril et mai. Ces taux sont certes inférieurs au taux moyen du premier trimestre (+9,6%), mais ce fait s'explique par l'effet de base duquel les taux de variation du premier trimestre (chute de la production industrielle au premier trimestre 1999) ont pu profiter. Sous l'effet d'une hausse des prix à la production, le chiffre d'affaires augmente également de manière impressionnante (+14,3% lors des cinq premiers mois de l'année). Le degré d'utilisation des capacités de production a atteint un nouveau niveau record et est estimé à 89% au deuxième trimestre, contre 88% au trimestre passé et lors du sommet conjoncturel fin 1997 - début 1998. Depuis le début de l'année, les biens intermédiaires progressent à des taux supérieurs à 9%. Cette performance est due, entre autres, à une industrie sidérurgique qui connaît un développement soutenu grâce à un environnement international très favorable.

A l'avenir, on peut s'attendre à des taux de variation moins spectaculaires pour l'ensemble de l'industrie. En effet, bien que les enquêtes de conjoncture fassent toujours état d'un sentiment très optimiste dans l'industrie, l'indicateur de confiance¹¹ a baissé lors des derniers mois et le sommet de la moyenne mobile de trois mois de mars 2000 n'a plus été dépassé.

GRAPHIQUE 16¹²
**PRODUCTION ET SENTIMENT DE CONFIANCE
DANS L'INDUSTRIE**



Source: STATEC

A l'instar du secteur de l'industrie, le secteur de la construction connaît également un développement favorable. La production par jour ouvrable progresse en moyenne de 2,75% lors des mois d'avril et mai, contre 7,4% au premier trimestre. Le chiffre d'affaires connaît une variation moyenne annuelle de 20% sur les cinq premiers mois de l'année.

La composante génie civil progresse toujours à des taux supérieurs à 10%. Mais c'est le bâtiment qui a connu un véritable essor depuis le début de l'année. Bien que les taux de croissance pour la production et le chiffre d'affaires traînent en moyenne derrière ceux du génie civil, ils sont en accélération, et reflètent la conjoncture excellente dans ce secteur. La durée d'activité assurée (5,3 mois en juillet) est à un niveau record et est supérieure à celle du génie civil (4,8 mois).

L'activité dans ce secteur ne devrait donc pas de si tôt ralentir. Ceci est d'autant plus vrai que l'appréciation du carnet des commandes par les chefs

¹¹ L'indicateur de confiance correspond à la moyenne arithmétique de la balance des réponses négatives et positives en % du total des trois indicateurs suivants: appréciation du carnet de commandes total, estimation de la production au cours des prochains mois et stock de produits finis.

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

d'entreprises est à un très haut niveau pour le mois de juillet.

Sous l'impact de la croissance économique et de l'emploi, les résultats du secteur du commerce ne sont pas en retrait de ceux de l'industrie et de la construction. Le chiffre d'affaires du commerce total progresse de 12,7% en valeur et de 9,2% en volume au premier trimestre 2000. Le commerce de gros connaît un véritable boom et le taux de variation annuel du premier trimestre (+14,2%) dépasse même celui du quatrième trimestre 1999 (9,0%).

Les immatriculations de voitures n'augmentent «que» de 5,5% au premier trimestre par rapport au premier trimestre de l'année précédente. Les années 1998 et 1999 se caractérisaient cependant par une croissance exceptionnelle de plus de 10%. Compte tenu de cet effet de base la performance de l'année 2000 est tout à fait bonne.

Les services

En dépit des bonnes performances relatées ci-dessus, le secteur des services devrait cependant de nouveau constituer le secteur phare de l'économie luxembourgeoise. Mené par un secteur financier très dynamique où les profits sont en nette hausse pour la première moitié de l'année (voir infra), les services devraient de nouveau apporter une contribution importante à la croissance.

A défaut de disposer d'indicateurs à court terme pour les activités de services, peu d'événements ne mettent en doute ce constat. Le secteur des transports devrait, tout comme en 1999, connaître une belle performance en 2000. Ainsi, la compagnie aérienne Luxair affiche une hausse du nombre de passagers de 9,8% pour les six premiers mois de l'année.

En conclusion, l'économie luxembourgeoise connaît une expansion dans tous les secteurs de

l'économie, et les performances exceptionnelles de croissance des années précédentes pourraient être répétées pour l'année en cours. Selon le STATEC¹³, les prévisions économiques, érigées dans le contexte du pacte de stabilité et de croissance en février 2000, semblent être réalistes: Il table sur une croissance annuelle du PIB réel d'environ moins 6% pour l'an 2000 (dans la variante «haute»).

1.2.2 Le secteur financier

1.2.2.1 Evolution du nombre des établissements de crédit

La concentration relative dans le secteur bancaire, qui a marqué les années 1997 et 1998 et s'était quelque peu essoufflée au cours de l'année 1999, a de nouveau pris de la vigueur au cours du premier semestre de l'année en cours. Bien que ce mouvement de rationalisation dans le secteur bancaire n'ait engendré qu'une baisse nette de trois unités du nombre des établissements de crédit, passant de 210 au 31 décembre 1999 à 207 au 7 juillet 2000, on constatera pas moins de sept fusions bancaires au cours de la période sous revue.

La constitution de cinq nouvelles banques n'explique pas seulement la baisse limitée du nombre total d'établissements de crédit au Luxembourg mais démontre également que la place financière n'a rien perdu de son attrait vis-à-vis des promoteurs étrangers. Parmi les constitutions nouvelles de banques on remarquera plus particulièrement l'implantation de la première banque d'origine espagnole sur la place financière.

1.2.2.2 Somme des bilans des institutions financières monétaires

La somme des bilans des institutions financières monétaires s'est élevée à 686 784 millions d'euros au 31 juillet 2000 contre 648 864 millions d'euros au 31 décembre 1999, soit une hausse de 5,84%.

¹³ Rapport annuel du STATEC 1999, p. 12

Considérée sur la période des douze derniers mois écoulés, c'est-à-dire de juillet 1999 à juillet 2000, la somme des bilans est en progression de 13,54%. Outre le développement favorable de l'environnement économique, cette croissance s'explique également par l'accroissement du nombre des OPC monétaires du fait de la reclassification d'OPC n'étant pas inclus jusque-là dans la liste des IFM.

1.2.2.3 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

La somme des bilans des banques s'est élevée à 616 266 millions d'euros au 31 juillet 2000 contre 598 459 millions d'euros au 31 décembre 2000, soit une hausse de 2,98%.

Considérée sur la période des douze derniers mois écoulés, c'est-à-dire de juillet 1999 à juillet 2000, la somme des bilans est en progression de 9,85%. Cette croissance s'explique surtout par une augmentation très nette des créances sur la clientèle et d'une hausse substantielle des passifs interbancaires.

Les créances sur la clientèle augmentent ainsi de 10,56% par rapport à juillet 1999. Cette évolution favorable s'explique par un contexte économique propice aux investissements, encourageant les ménages et entreprises à emprunter davantage.

Les créances interbancaires augmentent de 8,03% en glissement annuel, continuant le trend positif observé durant le premier trimestre de cette année, alors qu'elles étaient en déclin durant la majeure partie de l'année passée. L'augmentation en chiffres absolus est de 22 040 millions d'euros alors que les créances sur la clientèle augmentent de 11 891 millions d'euros. Cette évolution est conforme aux développements observés dans les principaux centres financiers, où le besoin accru de fonds par des entreprises européennes, notam-

ment dans le secteur des télécommunications, a entraîné une forte accélération de l'activité sur le marché interbancaire suite au rapatriement de fonds par des banques internationales¹⁴.

En termes relatifs, les créances sur les établissements de crédit représentent désormais 48,10% du total bilantaire et les créances sur la clientèle 20,20%, ce qui correspond aux chiffres observés au cours du premier trimestre.

Le portefeuille des effets et des valeurs mobilières à revenu fixe, qui compte pour environ un quart des actifs dans le bilan des banques, augmente de 9,69% en glissement annuel et se situe désormais à 150 644 millions d'euros.

Au niveau des créances sur la clientèle, on constate une stabilisation à un niveau élevé de la demande de crédits destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg. Au cours du deuxième trimestre de l'année en cours, le niveau de la demande de crédits destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg s'est élevé à 544 milliards d'euros, soit un niveau équivalent à celui observé au cours du deuxième trimestre de l'année précédente. On observe cependant un léger recul des crédits immobiliers octroyés durant les six premiers mois de l'année, recul qui doit être mis en relation avec l'augmentation des taux d'intérêt durant cette période.

Du côté passif, les dettes envers les établissements de crédit augmentent de 6,09% en glissement annuel alors que les dépôts des clients augmentent de 10,01%. Le passif interbancaire représentait en juillet de l'année en cours 46,67% du total de la somme des bilans des banques luxembourgeoises et les dettes envers la clientèle 34,40%. Notons encore que les dettes représentées par un titre augmentent de près de 16,37% en glissement annuel et représentent désormais 8,26% du total bilantaire.

¹⁴ Pour un aperçu global des flux financiers lors des premiers mois de l'année en cours, voir «International banking and financial market developments», BIS quarterly review, août 2000.

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

L'emploi dans le secteur financier a connu au cours du premier semestre 2000 une évolution remarquable. Ainsi, l'emploi dans le secteur financier s'élève fin juin 2000 à 25 047 personnes ce qui représente une hausse de 1 062 unités ou encore 4,42% par rapport à décembre 1999. En glissement annuel le taux de croissance s'élève à 8,44%. L'emploi dans le secteur financier représente dorénavant 9,6% de l'emploi intérieur total.

Au 30 juin 2000, l'emploi dans les établissements de crédit s'élève à 22 057 personnes, soit une hausse de 4,06% par rapport à décembre 1999. Considérée sur la période des douze derniers mois écoulés, c'est-à-dire de juin 1999 à juin 2000, l'effectif dans les établissements de crédit est en progression de 1 615 unités, soit 7,90%.

De façon générale l'augmentation de l'effectif dans le secteur bancaire durant les douze derniers mois trouve son origine dans différents facteurs dont notamment le développement des activités de l'administration des fonds d'investissement qui ont connu un essor sans précédent au cours des deux dernières années et la décision des banques américaines qui comptent s'engager davantage sur le marché de l'administration des fonds de pension. Notons cependant aussi que la part des employés à mi-temps est en augmentation. Ceux-ci étaient 1 666 fin juin 2000 ce qui représente 8% de l'effectif total. Par rapport au mois de juin 1999, le nombre des employés à mi-temps a augmenté de 13,72%. Depuis le début de l'année il a même augmenté de 32,43%.

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

L'analyse des comptes de profits et pertes des banques luxembourgeoises au 30 juin 2000 démontre que ces dernières viennent de vivre un excellent premier semestre.

Par rapport au 30 juin 1999, la marge sur intérêts a progressé de 7,03% et ne contribue désormais plus qu'à raison de 45,23% au produit bancaire, comparé à 51,64% un an auparavant. Notons qu'au cours du premier trimestre de cette année, le taux de croissance de la marge sur intérêts était encore de 22,36% en glissement annuel. La décélération du rythme de croissance s'explique par l'aplatissement de la courbe des taux d'intérêt durant le deuxième trimestre de l'année en cours, ce qui a entraîné une hausse plus forte des intérêts bonifiés par rapport aux intérêts et dividendes perçus. Ainsi, par exemple, le différentiel de taux entre le taux à court terme EONIA et les taux d'intérêt sur les emprunts gouvernementaux était encore de 2,34% en moyenne au cours du premier trimestre mais passe à 1,46% au cours du deuxième trimestre. Cette évolution n'a pas été sans influence sur les revenus des banques qui traditionnellement se financent à court terme pour investir à long terme. Si le développement des taux d'intérêt était plutôt défavorable à l'activité d'intermédiation des banques, l'accroissement du volume des activités a cependant permis de compenser ce facteur. Le bilan des banques s'est ainsi accru de 8,43% en glissement annuel en juin 2000, ce qui a induit une hausse en termes de flux bruts de 28,52% des intérêts et dividendes perçus et de 30,91% des intérêts bonifiés.

Au niveau du résultat hors intérêts, les revenus sur la réalisation de titres restent sur la lancée du premier trimestre et progressent de 37,4%.

Le solde sur commissions a connu une hausse de 40,7%. Il importe de noter que le solde sur commissions représente, à lui seul, 38,9% du produit bancaire. L'importance du solde sur commissions manifeste évidemment l'ampleur des placements dans des produits financiers tels que les OPC. Cette tendance est par ailleurs nettement confirmée par l'évolution spectaculaire de l'investissement net en capital dans des OPC luxembourgeois au cours des dernières années. Au cours des douze derniers mois l'actif net des OPC luxembourgeois a ainsi crû

de 42,93% pour se situer à 851 milliards d'euros, l'investissement net en capital représentant près de 65% de cette augmentation.

Les activités de change ont également connu une tendance positive, enregistrant une progression de 2,92% par rapport à juin 1999 alors qu'au trimestre précédent le taux de croissance annuel était encore fortement négatif. C'est ainsi que la part des revenus nets sur opérations de change dans le produit bancaire augmente de 2,89% au premier trimestre à 4,29% au cours du trimestre suivant.

Les revenus sur divers augmentent de 188% pour se situer à 72 millions d'euros.

Le produit bancaire (résultat brut) a par conséquent témoigné d'une hausse de 22,2% et s'élève, au 30 juin 2000, à 4 106 millions d'euros.

Compte tenu de la progression considérable de l'emploi dans les établissements de crédit, il semble évident que les frais de personnel affichent également des taux de croissance importants. En effet, les frais de personnel s'élèvent à 790 millions d'euros au 30 juin 2000, soit une progression de 14% par rapport à la même date de l'année précédente. Néanmoins, malgré un rythme de croissance élevé du personnel employé, on constate que les frais de personnel évoluent moins rapidement que le produit bancaire et représentent désormais plus que 19,2% du produit bancaire comparé à 20,6% au 30 juin 1999.

Les frais d'exploitation croissent de 15,18% en glissement annuel, proche du rythme de croissance des frais de personnel.

1.2.3 La balance des paiements courants et le commerce extérieur

La balance des paiements courants se solde pour le premier trimestre 2000 avec un surplus de 573 millions d'euros, en augmentation de 59,7% par rapport au premier trimestre 1999 mais en deçà de celui réalisé au premier trimestre 1998. Cette bonne

Tableau 5

Les soldes de la balance des paiements courants

	Jan.- Mars 1998	Jan.- Mars 1999	Jan.- Mars 2000
	Soldes		
Opérations courantes	707	359	573
Biens¹⁾	-294	-577	-530
Services	780	953	976
Rémunération des salariés	-356	-424	-512
Revenu des investissements²⁾	690	599	794
Transferts courants	-112	-192	-154

Note: tous les chiffres sont en millions de EUR

1) nouvelle série à partir de 1999:

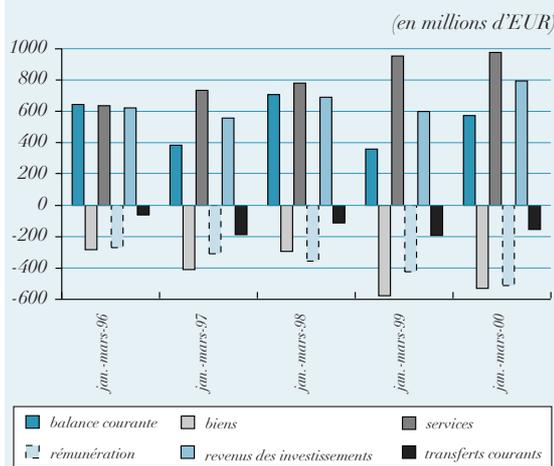
chiffres de la statistique du commerce extérieur – moyennant quelques adaptations méthodologiques

2) Sans bénéfices réinvestis

Source: STATEC

performance s'explique en majeure partie par une forte augmentation (+32,5%) de l'excédent des revenus des investissements par rapport au premier trimestre 1999. La forte croissance de ces dernières années de la composante des services a ralenti au cours de la période considérée et elle n'a participé que modérément à la croissance du solde des opérations courantes. Après une forte croissance en 1999, le déficit commercial a légèrement reculé.

GRAPHIQUE 17
BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS



Source: STATEC

Les opérations sur biens

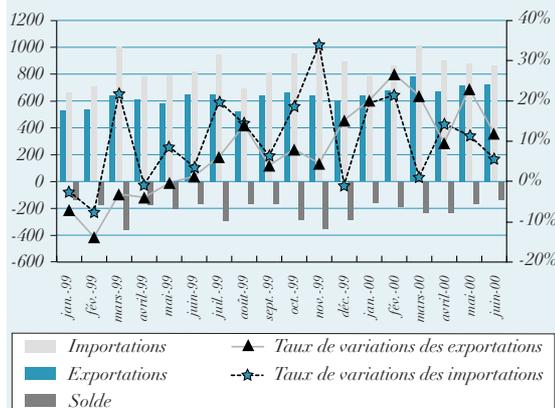
Le déficit commercial s'établit sur le premier trimestre 2000 à 530 millions d'euros, soit une amélioration de 8,2% par rapport à la même période en 1999.

Les exportations ont crû de 16,9% par rapport au premier trimestre de l'année 1999. En se rapportant aux chiffres du commerce extérieur¹⁵, cette accélération est portée par les secteurs des Articles manufacturés en métaux communs et des Machines et équipements qui représentent conjointement plus que la moitié de nos exportations totales. Ces deux secteurs enregistrent de belles performances avec respectivement 28% et 38,5% de croissance de leur vente extérieure par rapport au premier trimestre de l'année précédente.

Contrairement aux années passées, les importations ont modérément augmenté et ce à concurrence de 10,8%. Ce ralentissement tout relatif est surtout occasionné par l'effet des importations exceptionnelles d'aéronefs réalisées par les deux compagnies aériennes résidentes au cours du premier trimestre de l'année précédente. Ainsi, les importations de matériaux de transport ont diminué de 23% par rapport au premier trimestre 1999.

Les seules catégories de produits excédentaires demeurent les Articles manufacturés en métaux communs et la rubrique des Autres articles classés suivant la matière première. Les déficits réalisés par les autres catégories de produits tendent à s'accroître. Ainsi, les importations nettes de combustibles minéraux et de lubrifiants ont augmenté sous l'effet conjugué de la dégradation du cours du dollars américain par rapport à l'euro et de la croissance importante des cours du pétrole brute, à concurrence de 101 millions d'euros (+78,8%) par rapport au premier trimestre 1999.

GRAPHIQUE 18
BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG



Source: STATEC (statistiques du commerce extérieur du Luxembourg)

Sur un plan géographique, on observe en particulier par rapport au premier trimestre 1999 une augmentation du déficit avec les pays de la zone euro. Les déficits bilatéraux avec l'Allemagne et la Belgique se sont aggravés alors que le surplus réalisé avec la France continue de croître.

Les développements enregistrés au premier trimestre se sont confirmés au courant du deuxième trimestre 2000. On constate néanmoins un ralentissement de la croissance des exportations dans tous les secteurs d'activité importants. Il faut aussi relever que les importations de combustibles minéraux et de lubrifiants réalisées au cours du premier semestre 2000 ont atteint un niveau historique avec 471 millions d'euros.

Sur la période du premier semestre de l'année en cours les prix à l'exportation ont augmenté de 0,8% par rapport à la même période en 1999 alors que les prix à l'importation ont augmenté sur la même période de 1,9% entraînant ainsi une dégradation des termes de l'échange de 1,1%.

¹⁵ La STATEC intègre depuis 1999 les statistiques du commerce extérieur - moyennant certaines adaptations méthodologiques - dans la balance des paiements courants. Les données publiées de la balance des paiements courants n'indiquant, ni ventilation géographique, ni ventilation par classe de produit, il est nécessaire de recourir au commerce extérieur pour analyser l'évolution des échanges.

Les opérations sur services

En progression par rapport à 1999, les échanges de services atteignent un excédent record de 976 millions d'euros (+2,5%) au cours du premier trimestre 2000. Les échanges sur services financiers avancent avec une vitesse impressionnante autant du côté des exportations (+44%) que du côté des importations (+73%). Il convient de relever que la corrélation entre les importations et les exportations de services financiers est faible et que leurs progressions relatives ne dépendent pas des mêmes champs d'activités. Ainsi, les exportations de services financiers sont, entre autres, fonction des frais de gestion et des primes de performances payés par les fonds d'investissement domiciliés au Luxembourg à leurs gestionnaires qui sont en grande majorité des sociétés étrangères. Ces rémunérations varient en fonction de la performance des fonds d'investissement sous gestion et de leurs valeurs nettes d'inventaires. La bonne performance des bourses réalisée depuis l'année passée ainsi que les fortes entrées de nouveaux capitaux dans les fonds d'investissements ont favorisé l'augmentation des frais de gestion et des primes de performance versés aux gestionnaires. Les échanges financiers assurent à eux-seuls 68% du solde total des opérations sur services. La composante voyages continue d'accroître sa contribution à l'excédent total. La croissance des exportations de voyages est imputable en partie aux dépenses réalisées au Luxembourg par les frontaliers.

Du fait d'une augmentation exceptionnelle des importations de services de transports, l'excédent réalisé au niveau de cette composante a diminué de 66 millions d'euros. En faisant abstraction du développement atypique de cette composante pour le premier trimestre 2000, le solde total des services aurait crû de 10%.

Rémunération des salariés

Cette composante intègre les rémunérations payées à des salariés non-résidents par des

employeurs résidents et à des salariés résidents par des employeurs non-résidents. Il va sans dire que les salaires payés à des frontaliers dépassent de loin ceux reçus par des résidents qui sont essentiellement les employés des institutions européennes domiciliés au Luxembourg. En parallèle à l'augmentation de plus de 10% du nombre de frontaliers enregistré par l'Inspection Générale de la Sécurité Sociale (IGSS), les montants totaux payés à des non-résidents ont augmenté de 96 millions d'euros (+20,8%) par rapport au premier trimestre 1999. Cette forte hausse des rémunérations payées s'explique aussi par l'effet de l'indexation, des augmentations salariales conventionnées ainsi que par l'impact des primes et gratifications.

Revenus des investissements

Le fort excédent réalisé au niveau de cette composante contribue au maintien du solde des transactions courantes en surplus. Les revenus des investissements ont augmenté par rapport au premier trimestre de l'année passée de 195 millions d'euros (+32,5%). Cet excellent résultat est en ligne avec le développement de la marge sur intérêts des établissements de crédit résidents lors du premier trimestre en cours. En effet, les revenus des investissements sont largement tributaires du secteur bancaire dont la majeure partie des actifs d'investissements est d'origine étrangère.

1.2.4 Les finances publiques

Accord salarial

Le 29 mai 2000, un nouvel accord salarial a été conclu entre le Gouvernement et la Confédération générale de la fonction publique (CGFP) couvrant les années 2000 et 2001, avec effet rétroactif au 1er janvier. Des estimations détaillées des coûts budgétaires supplémentaires ont été fournies pour la plupart des mesures pour l'année 2000, alors que seul le coût global a été donné pour 2001.

L'estimation de 40,73 millions d'euros concerne la charge budgétaire supplémentaire suite à l'application de l'accord pour le personnel de l'Etat pour 2000. Pour l'année 2001 ce chiffre est estimé à 50,02 millions d'euros. Le coût total supplémentaire pour les années 2000 et 2001 est donc estimé à 90,75 millions d'euros. Cependant il convient de noter que l'accord a aussi des répercussions pour les associations conventionnées par l'Etat ainsi que certaines catégories de personnel des communes et de la Société Nationale des Chemins de Fer Luxembourgeois. Ces répercussions se chiffrent à 11,51 millions d'euros supplémentaires dans le budget 2000.

Tableau 6
Charge budgétaire supplémentaire des différentes mesures de l'accord salarial pour le budget 2000

	2000
Augmentations salariales linéaires de 2,5% en 2000 et de 1% en 2001	+23,25
Transformation de toutes les biennales en annales	+7,88
Relèvement de l'indemnité de repas de 3,47 à 5,45 euros par jour	+6,69
Réduction du temps de stage	+1,54
Relèvement de l'indemnité kilométrique à 0,37	+0,77
Relèvement du plafond pour subventions d'intérêt de 0,1 à 0,15 millions d'euros	+0,59
Total	+40,73

Note: indications en millions d'euros

Présentation du Projet de Budget des dépenses et des recettes pour l'exercice 2001

Le gouvernement a présenté fin juillet 2000 les principales données du projet de budget pour 2001, le premier à être exclusivement libellé en

euro. Sur un total de 5 429,2 millions d'euros de recettes, le projet prévoit des dépenses de 5 425,3 millions d'euros et donc un excédent de 3,9 millions d'euros. Aussi le projet ne prévoit-il pas d'augmentation de la dette publique. Le projet de budget table sur une croissance de 6% pour 2001 et un taux d'inflation de 2,5%, après les 7,5% de croissance du PIB en 1999.

Au niveau des recettes, le gouvernement a procédé à une réévaluation et projette une hausse de 12,76% pour 2001, comparée à une augmentation de 11,55% des dépenses. La croissance des dépenses est donc largement supérieure à la croissance nominale sous-tendant les prévisions. 170 millions d'euros seront imputés à la dotation des fonds spéciaux d'investissement, ce qui constitue une croissance de 35%. Les investissements publics augmentent en 2001 de 16% pour s'élever à 577 millions d'euros.

Tableau 7
Projet de budget pour 2001 – Tendances globales

	(en EUR)		
	2000 Budget définitif	2001 Projet de budget	Variation en %
Budget courant			
Recettes	4 786,1	5 395,3	12,73%
Dépenses courantes	4 239,7	4 612,0	8,78%
Excédents	546,4	783,3	
Budget en capital			
Recettes en capital	28,9	33,9	17,30%
Dépenses en capital	623,9	813,3	30,36%
Excédents	-595,0	-779,4	
Budget total			
Recettes totales	4 815,0	5 429,2	12,76%
Dépenses totales	4 863,6	5 425,3	11,55%
Excédents	-48,6	3,9	

Note: Les chiffres de ce tableau sont exprimés en millions d'euros.
Source: Ministère des Finances

La réforme fiscale 2002 sera avancée

La réforme fiscale sera en partie, avancée au 1er janvier 2001 pour les particuliers. Elle se déroulera en deux phases pour les particuliers, prenant effet respectivement au 1er janvier 2001 et au 1er janvier 2002. Les détails de cette réforme fiscale ont été spécifiés début septembre 2000. La réforme comportera essentiellement des allègements fiscaux sur toute la largeur tarifaire d'un volume de 247,89 millions d'euros en 2001 et 2002 et, de 384,24 millions d'euros à partir de 2002 par rapport aux prévisions des recettes pour ces deux années. Le revenu minimum exonéré passerait des 6 693 euros actuels à 9 668 euros en 2001 pour les célibataires et de 13 386 euros à 19 336 euros pour un couple marié. Le taux marginal le plus bas fixé actuellement à 6% passera à 14% en 2001 suite à la hausse du revenu minimum exonéré, pour être ramené à 10% à partir du 1er janvier 2002. Le taux marginal le plus élevé passera de 46% à 42% au 1er janvier 2001 et à 38% en 2002.

Les allègements fiscaux pour les entreprises entreront en vigueur, comme prévu, en 2002. Le gouvernement projette, en 2002, d'analyser en profondeur l'assiette d'imposition afin de baisser la charge fiscale de 37,49% actuellement à 30%. Ce dernier chiffre est nettement en dessous du chiffre de 35% cité dans la déclaration gouvernementale.

Appréciation

Dans son avis du 13 mars 2000 relatif au programme de stabilité actualisé du Luxembourg pour la période 1999-2003 (2000/C 111/02) le conseil de l'Union Européenne a formulé l'opinion suivante:

«Le Conseil invite le gouvernement à se préparer à donner une orientation plus restrictive à sa politique budgétaire en cas de risques de tensions inflationnistes, en raison notamment des taux élevés de croissance économique enregistrés actuellement et qui devraient se maintenir à l'avenir».

Selon la Commission Européenne, l'opportunité d'une décision de baisse des impôts doit s'articuler autour de quatre critères:

1. l'accomplissement de la condition du Pacte de Stabilité et de croissance (PSC) d'un budget des Administrations publiques en équilibre ou en surplus;
2. les facteurs cycliques, à savoir la pression inflationniste et les perspectives de croissance;
3. le niveau de la dette publique et la viabilité des finances publiques;
4. les baisses d'impôts doivent faire partie d'un paquet global de réformes économiques.

Tableau 8 Recettes et dépenses des Administrations publiques (en pourcentage du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Recettes	48,2	46,3	47,5	50,5	48,8	47,3	48,1	46,8	46,5	46,2
Impôts sur le revenu des personnes physiques ou des ménages	10,3	8,8	8,5	8,9	8,5	8,6	8,9	8,6	7,9	8,0
Impôts sur le revenu ou les bénéfices des sociétés	5,5	5,7	6,8	9,4	8,7	8,0	8,5	7,8	8,2	7,3
Impôts sur la production et les importations	12,2	12,3	12,1	13,4	13,3	12,6	12,9	13,3	13,4	14,1
Cotisations sociales	12,5	12,5	12,9	12,8	12,4	12,4	12,3	11,8	11,6	11,8
Dépenses	43,6	44,8	45,1	45,7	44,4	45,1	45,5	43,3	43,3	43,9
Capacité/besoin de financement	4,6	1,4	2,4	4,9	4,4	2,2	2,7	3,6	3,2	2,3
<i>Etat</i>	2,3	-0,2	0,1	2,8	2,1	0,3	1,0	2,1	1,4	0,9
<i>Administrations locales</i>	-0,2	0,0	-0,2	0,4	0,7	0,5	0,7	0,5	0,4	0,1
<i>Sécurité sociale</i>	2,5	1,7	2,5	1,7	1,6	1,5	1,0	1,0	1,5	1,3

Source: STATEC

Alors que les surplus de la sécurité sociale ont apporté au résultat des Administrations publiques des fonds à concurrence de 1% du PIB en moyenne, le solde de l'Etat était en général équilibré et suivait l'évolution de l'activité économique. Le critère du déficit est donc certainement respecté. Il en est de même en ce qui concerne le niveau de la dette publique. Le gouvernement a suivi une politique très prudente en gardant le taux d'endettement largement en dessous des 10% du PIB.

En ce qui concerne le contexte économique actuel, il est certes vrai qu'il n'existe jusqu'à présent pas d'analyse et d'indicateur fiable sur la position cyclique de l'économie luxembourgeoise qui permette d'appréhender le solde budgétaire épuré de composante cyclique. Le Fonds Monétaire International (FMI) a noté lors des discussions dans le cadre de la consultation Article IV 2000, que les fluctuations des taux de croissance réelle ont connu avec des cycles de un à deux ans des fréquences plus élevées que les fréquences cycliques traditionnelles (trois à six ans). Cependant, il est difficile de percevoir dans l'évolution conjoncturelle actuelle des signes du ralentissement économique: l'essor considérable de l'emploi, les progressions des activités financières, commerciales et industrielles, ces dernières connaissant avec un degré d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie de 89%, le niveau le plus élevé des dix dernières années, indiquent nettement que l'activité économique ne manque pas de pulsion. Dès lors, la question de l'opportunité du moment actuel pour procéder à des allègements fiscaux considérables se doit d'être posée, ceci d'autant plus que le Luxembourg se démarque déjà de ses partenaires européens par des taux d'inflation en nette progression. Si les canaux de transmission d'un accroissement du revenu disponible sur la consommation, l'épargne et l'investissement méritent certes une analyse plus détaillée, il est diffi-

le de supposer que, vue l'activité économique bouillante, ce plus de revenu n'aurait pas d'impact sur l'évolution des prix. Compte tenu de l'évolution conjoncturelle actuelle, concernant tant la croissance économique et la hausse de l'inflation, l'on peut s'interroger s'il n'eut pas été plus judicieux d'axer les réformes fiscales sur un élargissement de l'offre domestique, plutôt que sur un élargissement de la demande.

Cette problématique de l'opportunité du moment actuel pour procéder à des allègements fiscaux, si elle se pose au Luxembourg, se pose aussi de manière plus générale en Europe où la politique fiscale est en passe de devenir nettement procyclique. En effet la réforme fiscale ne saurait être séparée du contexte concurrentiel international et des annonces de réductions d'impôts dans les pays voisins.

Ceci étant, il faut espérer que les réductions d'impôts des ménages ainsi que les tranches d'indexation passées et à venir seront prises en compte lors des négociations salariales afin de contenir la poussée des coûts de production.

L'argument qu'une réduction des impôts doit être accompagnée d'une réduction des dépenses est souvent avancé afin d'éviter un élargissement du déficit, qui couplé à l'effet expansif de la politique fiscale crée des pressions inflationnistes. Les administrations publiques luxembourgeoises ont régulièrement généré des surplus ces dernières années. Néanmoins, l'importance de l'Etat dans l'économie luxembourgeoise ne s'en est pas vue diminuée.

Les dépenses des Administrations publiques étaient en moyenne de 44,5% du PIB durant les années 90. C'est-à-dire que la croissance des dépenses était en moyenne légèrement supérieure à la croissance moyenne du PIB à prix courants. Pareillement la croissance envisagée des dépenses de l'Etat (+11,55%) ne saurait être décrite

comme modérée, contrairement aux intentions faites dans les cadres de la déclaration gouvernementale et du programme de stabilité actualisé.

La structure du budget est également régulièrement caractérisée de rigide en soulignant que les deux tiers des dépenses courantes du budget de l'Etat sont liées, par le biais de l'échelle mobile des salaires, à l'évolution de l'indice des prix à la

consommation. La conclusion s'impose, à savoir que les variations des dépenses sont très largement tributaires de l'évolution de cet indicateur et échappent dans la même mesure à toute mesure de compression directe. Dans le contexte actuel d'évolution des prix, l'évolution des dépenses budgétaires devrait être surveillée avec une vigilance accrue.

S
E
S
Y
L
A
N
A

Analyses

Analyses

Analyses



2.1 EVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE À LUXEMBOURG

The present analysis describes the remarkable development of the interbank market in Luxembourg. The survey was restricted to interbank loans and deposits (from overnight to longer maturities) apart from the repo market and from loans and deposits between banks and central banks.

The first chapter gives an overview of the *evolution of the interbank activity on a world base*. Statistics of the Bank for International Settlements (BIS) show that the interbank loans represent about 58% of total loans at the end of 1999. In this context, the amount of external loans of Luxembourg based banks is about 3,7% of total external loans of banks of reporting countries, this percentage reaches 3,3% for external deposits.

The second chapter describes the *evolution of the national and international interbank activity in Luxembourg*. It shows the importance of this activity both for the interbank loans and deposits of the Luxembourg based banks; increasing since 1994 this activity represents in June 2000 about 50% of total assets and nine times the total amount of shareholders' equity of the Luxembourg financial centre.

The *geographical breakdown* of the interbank activity is examined in the next chapter. In June 2000, the main external countries towards which interbank loans of Luxembourg banks are destined, are Germany, followed by France, United Kingdom, Italy, Switzerland and Belgium. The main external countries of origin of interbank deposits are Switzerland followed by Germany, United Kingdom, France and Italy. Moreover, the financial centre of Luxembourg is net importing funds from Switzerland and net exporting funds to Germany, Italy and France.

The geographical breakdown of risk countries in June 2000, shows that the interbank loans to the main risk countries account for only 1% of total interbank loans of the financial centre in June 2000. As a result, the exposure to geographical risk countries seems quite limited.

The next chapter about the *maturity breakdown* of interbank activities for June 2000 shows a predominance of maturities shorter than one month (50% for the assets and 57% for the liabilities). That predominance seems to lessen the exposure of the Luxembourg based banks to the counterparty risk, comprising in particular the full principal risk, the replacement cost risk and the liquidity risk.

The following chapter describes the *currency breakdown* of the interbank loans and deposits for June 2000. One can observe a predominance of loans and deposits in euro, followed by the American dollar and the Swiss franc. The relative share of the dollar positions has been rising since 1994 at the expense of the euro positions. Finally, one observes that the financial centre is net exporting of euro, yens and Swiss francs, while it is net importing of British pounds and American dollars.

The *concentration of the interbank activity* is addressed in the last chapter. The eleven main banking groups based in Luxembourg, accounting for almost 50% of total assets of the financial centre in December 1999, concentrate on themselves about 45% of the interbank loans and 48% of the interbank deposits. Their total exposure on the interbank loans to the group of risk countries is of 34%. However, this percentage varies strongly between the individual risk countries and between the individual banking groups.

2.1.1 Introduction

Le volume croissant des transactions financières et l'intégration grandissante des marchés monétaires et de capitaux accentuent l'interdépendance entre les institutions financières nationales et internationales. La Banque centrale du Luxembourg, outre l'exécution de la politique monétaire et dans le cadre de son suivi de la stabilité des systèmes financiers, s'intéresse à des développements à envergure systémique. Les flux internationaux monétaires et de capitaux, susceptibles d'accentuer, entre autres, le risque de contagion au sein des systèmes financiers, méritent un suivi particulier.

La présente analyse décrit le développement des activités sur le marché interbancaire sur la place financière du Luxembourg. Elle se concentre sur les dépôts et crédits interbancaires dans les bilans des établissements de crédit (au jour le jour ainsi qu'à maturités plus longues) à l'exclusion des relations des établissements de crédit avec les banques centrales, du portefeuille-titres et des «repurchase agreements».

Après une présentation de l'importance de l'activité interbancaire dans un contexte mondial et européen, l'analyse ci-après présente l'évolution de cette activité au niveau des établissements de crédit de la place financière du Luxembourg. L'évolution globale de l'activité est suivie par une

présentation de la ventilation géographique des flux interbancaires. L'analyse fournit ensuite le détail des flux par échéances et par monnaies. Enfin, la concentration de l'activité interbancaire sur les principaux acteurs de la place financière de Luxembourg est abordée¹.

2.1.2 Evolution de l'activité interbancaire au niveau mondial

Dans ses rapports sur l'activité bancaire et financière internationale, la Banque des règlements internationaux (BRI) souligne le poids de l'activité interbancaire internationale dans les bilans des établissements de crédit. Les avoirs interbancaires internationaux des banques rapportant à la BRI sont en augmentation constante au cours des dernières années et représentent 58% du total des actifs fin 1999, en dépit d'une légère diminution au cours de cette dernière année.

Les positions en dollar et en yen sont en augmentation constante alors que les positions en euro sont en légère diminution fin 1999.

Le tableau ci-après montre l'évolution depuis fin 1995 des prêts et dépôts interbancaires internationaux des banques dans les pays rapportant à la BRI.

¹ A partir de juillet 1998, les statistiques agrégées sont basées sur une collecte de données couvrant 95% de la somme de bilans des établissements de crédit. Afin de fournir une série statistique cohérente, les données reprises dans cette étude ont été extrapolées par la Banque centrale du Luxembourg.

External loans and deposits of banks in individual reporting countries

In all currencies vis-à-vis the banking sector

(in billions of US dollars)

	LOANS					DEPOSITS				
	Q4 1995	Q4 1996	Q4 1997	Q4 1998	Q4 1999	Q4 1995	Q4 1996	Q4 1997	Q4 1998	Q4 1999
ALL COUNTRIES	5399.8	5354.4	5891.8	6166.1	5684	5770.9	5843.5	6373.2	6689.3	6517.8
European Countries	3038.5	3046.5	3200.3	3464.4	3267.1	2901	3034.1	3276.8	3752.8	3834.1
Austria	56	54.2	48.1	51.7	43.4	48.8	52.7	52.4	59.4	58.9
Belgium	167.2	160.6	152.6	148.2	150.5	202.1	192.6	185.9	192	206.9
Denmark	36.4	39	38	49.5	38.4	20.3	25.7	32.1	41.8	40.6
Finland	13.4	16.7	17.3	14.5	14.9	14.9	11.2	11.8	14.7	8.7
France	454.7	403.5	419.6	396.6	368.8	413.3	409.7	418	440.7	442
Germany	385.4	355.4	358	426.1	384.7	324.3	311.2	372.4	521.3	483.7
Ireland	18.9	27.6	33.4	45.9	56	31	44.3	64.1	90.5	108.9
Italy	128.2	156.8	144.5	148.2	110	216.6	229.9	217.8	238.4	230.5
Luxembourg	232.5	226.6	218.8	227.2	211.5	190.4	191	187.2	172.5	214
Netherlands	143.3	139.1	147.4	180.5	147.9	125.9	138.3	165.4	184.1	198.6
Norway	2.4	3.1	2.9	3.8	3.8	4.1	12.5	13.9	11.7	14.4
Spain	114.7	99	76	80.3	66.8	71.1	83	94.7	129.5	111.9
Sweden	25.7	34	32.6	35.3	33.1	37.3	40	36.7	59.5	50.4
Switzerland	369.8	419.3	460.9	520.1	607.1	129.3	161.4	199.4	231	309.5
United Kingdom	890.3	911.5	1050.1	1136.4	1030.2	1071.6	1130.5	1224.9	1365.7	1354.8
Other industrial countries	1294.9	1219.1	1416.6	1429.9	1221.4	1536.6	1495.5	1610.9	1635.1	1530.5
Canada	50.9	58.3	65.7	68.7	68.2	48.3	55.9	79.9	75.4	63.3
Japan	766.8	638.3	725.7	692.8	444.8	711.3	670.9	681.8	671.3	504.2
United States	477.1	522.5	625.2	668.3	708.4	777	768.7	849.2	888.3	963
(IBFs)	223.8	228.1	259.8	210.8	246.6	433.1	402.5	471.1	418.4	397.9
(Others)	253.3	294.5	365.2	457.5	461.8	344	366.2	378.1	469.9	565.1
Other reporting countries	1066.4	1088.8	1274.8	1271.8	1195.5	1333.3	1313.9	1485.5	1301.5	1153.3
Bahamas	145.1	155.9	189	173.6	183.2	128.3	132.6	154.1	147.7	159.1
Bahrain	41.9	44.2	45.3	54.7	59.7	40	39	40.2	57.3	60.4
Cayman Islands	276	303.1	415	413.5	361.8	272.3	277.5	403	384.8	363.9
Hong-Kong	351.8	314.7	312	306.1	316.2	555.1	511.8	517.3	365.9	286.2
Singapore	246.7	263.8	305.1	305.2	257.3	332.8	346	362.2	329.1	263.5
Other	4.9	7.2	8.6	18.8	17.5	4.8	7.1	8.6	16.6	20.1

Source: BIS Quarterly review, June 2000, "International Banking and Financial Market Developments" Bank for International Settlements

La place financière du Luxembourg joue un rôle important au niveau mondial en matière interbancaire. En effet, les statistiques précitées et publiées par la BRI montrent que les prêts interbancaires internationaux des banques établies sur la Place du Luxembourg représentent quelque 3,7% du total des pays rapportant à la BRI fin 1999. Du côté passif, ce pourcentage s'établit à 3,3%.

La comparaison avec l'ensemble des pays européens fait apparaître une concentration de 6,5% des prêts interbancaires et de 5,6% des dépôts interbancaires sur le Luxembourg.

Du côté actif, le Luxembourg se situe en 5^e position parmi les pays européens (6^e position du côté passif); il monte même en 3^e position (respectivement 4^e position) dans un contexte d'Union monétaire européenne.

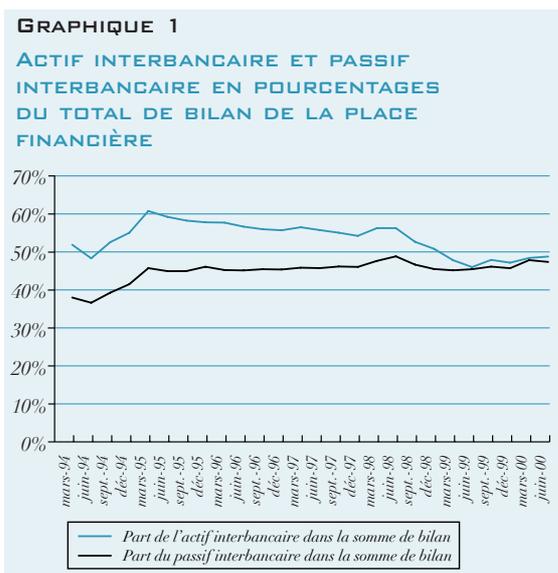
Au niveau mondial, la place financière de Luxembourg se situe en 10^e position au niveau des actifs interbancaires (respectivement 11^e pour les dépôts interbancaires) comparée aux autres centres financiers rapportant à la BRI.

2.1.3 Evolution globale de l'activité interbancaire à Luxembourg

Au cours de la période sous revue allant de mars 1994 à juin 2000, les chiffres montrent une progression de la somme des bilans des banques de la Place de 464 à 618 milliards d'euros (somme de bilan provisoire), soit une progression de 33,1%.

Depuis 1994, l'actif interbancaire de la Place a connu une croissance de 24% pour passer de 241 à 299 milliards d'euros alors que le passif interbancaire a connu une croissance de 65% et est passé de 176 à 291 milliards d'euros.

Ainsi qu'il ressort du graphique 1 ci-dessous, une convergence de l'importance relative de l'activité interbancaire actif et passif par rapport au total du bilan peut être constatée au cours des dernières années. En effet, en juin 2000, la part relative de l'actif interbancaire est de 48,8% alors que du côté passif ce taux s'élève à 47,4%.



Source: Banque centrale du Luxembourg

Bien que la somme des bilans et l'encours des créances et engagements interbancaires aient enregistré une progression plus ou moins importante en termes absolus au cours des dernières

années, le graphique 1 ci-contre met en évidence qu'en termes relatifs la part de l'interbancaire actif a diminué pour passer de 61% début 1995 à 48,8% en juin 2000. Cette diminution peut s'expliquer par des taux d'intérêt moins attractifs en termes de rendement; il semble que les établissements de crédit ont privilégié les investissements en portefeuille-titres et effets, dont la part relative dans la somme des bilans est passée de 18% en 1995 à 25% fin 1999.

La diminution des parts relatives de l'actif et du passif interbancaire depuis le 1^{er} janvier 1999, date à laquelle la Banque centrale du Luxembourg a commencé ses activités d'exécution de la politique monétaire, est cependant à nuancer par une augmentation des montants absolus de l'actif et du passif interbancaire de 9% et de 18% respectivement. De plus, à cette activité entre banques s'ajoute l'activité entre banques et banques centrales (qui n'a pas été incluse dans les chiffres de cette étude). Ainsi, au 30 juin 2000, les engagements en euro de la Banque centrale du Luxembourg envers les contreparties du secteur financier s'élèvent à 3885 millions d'euros, représentant 1,3% comparé à l'actif interbancaire de la Place à cette date. Le concours en euro de la Banque centrale du Luxembourg aux contreparties du secteur financier de la zone euro s'élève à 14 883 millions d'euros, représentant quelque 5,1% comparé au passif interbancaire de la place.

L'importance des créances interbancaires de l'ensemble des banques luxembourgeoises (succursales exclues) est soulignée par le fait qu'elles représentent environ 9 fois le montant des fonds propres des banques de la Place (succursales exclues) fin 1999.

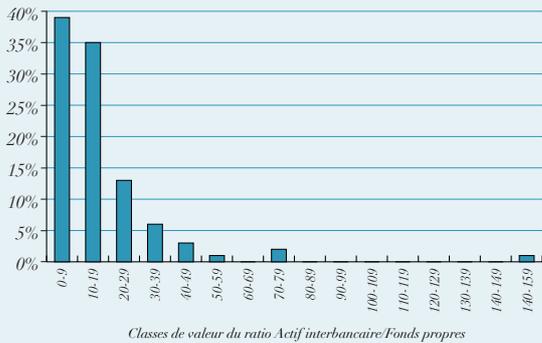
Ainsi qu'il ressort du graphique 2 ci-après, qui reprend par classes le ratio actif interbancaire sur fonds propres individuellement par établissement de crédit², les ratios des banques varient de presque zéro à 150, une grande majorité de banques ayant toutefois un ratio inférieur à 30.

2 Ont été pris en compte les 105 principaux établissements de crédit de la Place, succursales exclues; chiffres de décembre 1999.

GRAPHIQUE 2

RATIO ACTIF INTERBANCAIRE/ FONDS PROPRES

Nombre de banques
en pourcent du nombre total de
banques analysées



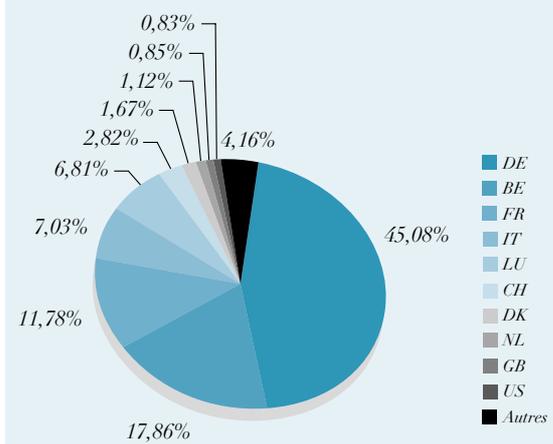
Source: Banque centrale du Luxembourg

2.1.4 Ventilation géographique des flux interbancaires

La place financière de Luxembourg se caractérise par la provenance internationale des établissements de crédit ainsi que par la dimension internationale de ses activités. Le graphique 3 ci-dessous donne un aperçu de la part dans la somme des bilans globale des banques selon leur origine géographique.

GRAPHIQUE 3

PART RELATIVE DE LA SOMME DES BILANS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT PAR NATIONALITÉ (MARS 2000)



Source: Banque centrale du Luxembourg

Ce graphique met en évidence que les banques en provenance d'Allemagne, qui représentent en nombre 31,6% des établissements de la Place, totalisent une part de 45,1% dans le total de la somme des bilans. Ce groupe est suivi par les banques en provenance de Belgique, avec une part en nombre de 8,5% et une part de 17,9% dans la somme des bilans. En troisième position se trouve le groupe des banques en provenance de la France avec 9,4% en nombre et 11,8% en termes d'actifs.

L'augmentation générale des activités internationales des institutions financières mène à un nombre croissant et de plus en plus complexe de liens et de chaînes de contagion potentiels internationaux entre intermédiaires financiers. Ce processus d'internationalisation est plus ou moins avancé selon les régions ou les pays. Dans ce contexte, il importe de déterminer, dans le cadre des activités internationales des banques luxembourgeoises, l'intensité de leurs liens avec les banques étrangères en matière interbancaire.

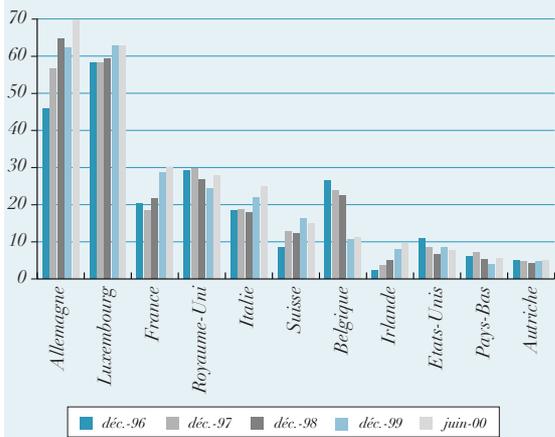
Ci-après seront mises en évidence la répartition géographique des créances et engagements interbancaires et des flux nets transfrontaliers, ainsi que l'exposition interbancaire aux pays à risque géographique.

a) Créances interbancaires

En ce qui concerne les liens internationaux pour les années 1996 à juin 2000, le graphique 4 ci-après montre que le principal pays étranger destinataire des créances interbancaires est l'Allemagne.

GRAPHIQUE 4

PRINCIPAUX PAYS DE DESTINATION DE L'ACTIF INTERBANCAIRE DES BANQUES DE LA PLACE FINANCIÈRE EN MILLIARDS D'EUROS POUR LES ANNÉES 1996 À JUIN 2000



Source: Banque centrale du Luxembourg

Ainsi, comparée à l'activité interbancaire globale de la Place en juin 2000, les fonds à destination de l'Allemagne représentent 23,3%. Les pays étrangers suivants sont la France avec 10%, le Royaume-Uni avec 9,3%, l'Italie avec 8,3% et la Suisse 5%. On note par ailleurs que la Belgique, qui était le troisième pays étranger de destination de 1996 à 1998, se retrouve en sixième position en juin 2000; sa part relative est passée de 10% fin 1996 à 3,7% en 2000. Par contre, la France, qui se situait en cinquième position étrangère en 1997, se retrouve deuxième pays étranger en juin 2000. Les Etats-Unis ne constituent que la huitième destination étrangère des placements interbancaires en juin 2000 avec 2,6% du total.

Les 10 principaux pays étrangers destinataires de fonds ci-dessus totalisent 69% du total en juin 2000.

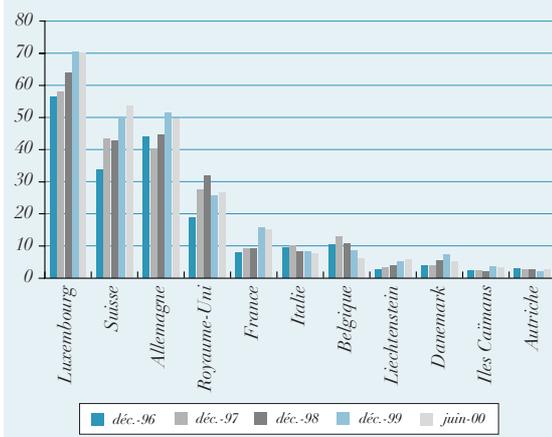
Les avoirs sur l'ensemble des pays membres de l'Union monétaire européenne représentent 75% du total à la même période (ces pourcentages étant de 54% si l'on exclut les actifs interbancaires à destination de Luxembourg).

b) Engagements interbancaires

La ventilation géographique du passif interbancaire laisse cette fois apparaître la Suisse comme pays étranger de prédilection avec 20,8% en juin 2000 (cf. graphique 5), suivie de très près par l'Allemagne avec 19,2% et de plus loin par le Royaume-Uni avec 10,3% ainsi que la France avec 5,8%. Alors que le montant des fonds en provenance de la Suisse, d'Allemagne et de la France ont fortement augmenté en 1999, le Royaume-Uni a subi une baisse puisqu'il représentait encore 13% du passif interbancaire en 1998.

GRAPHIQUE 5

PRINCIPAUX PAYS D'ORIGINE DU PASSIF INTERBANCAIRE DES BANQUES DE LA PLACE FINANCIÈRE EN MILLIARDS D'EUROS POUR LES ANNÉES 1996 À JUIN 2000

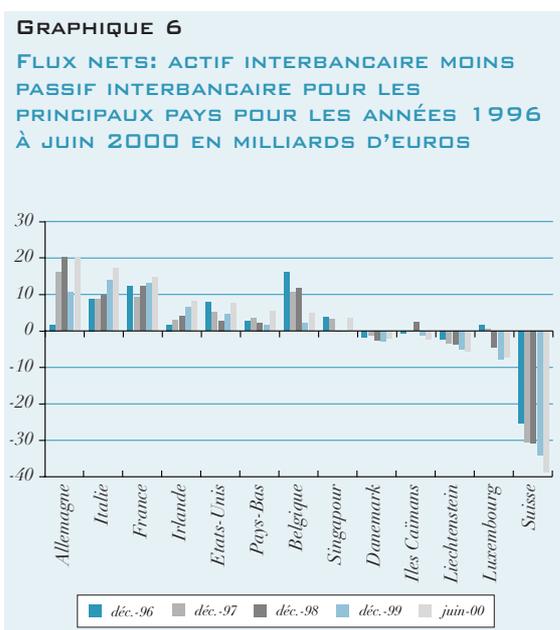


Source: Banque centrale du Luxembourg

Les dix principaux pays étrangers d'origine des engagements interbancaires totalisent 68% du total des engagements interbancaires en juin 2000. Les engagements en provenance de l'ensemble des pays membres de l'Union monétaire européenne représentent 59% du total interbancaire passif à la même date (ce pourcentage étant de 32% si l'on exclut les avoirs en provenance de Luxembourg).

c) Flux nets interbancaires

Le graphique 6 ci-dessous nous montre les flux nets de l'interbancaire par pays (interbancaire actif moins passif interbancaire par pays) pour les années 1996 à juin 2000.



Source: Banque centrale du Luxembourg

L'analyse des flux nets de fonds interbancaires met en évidence que la Suisse est de loin le principal pays étranger duquel le Luxembourg est importateur net de fonds avec un montant en juin 2000 de 38,8 milliards d'euros.

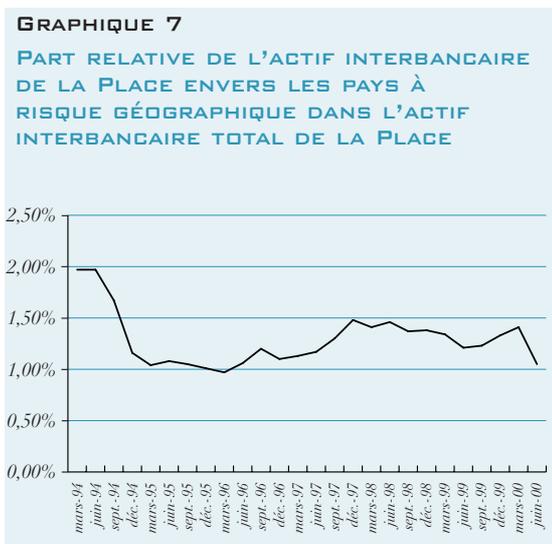
Parmi les principaux pays envers lesquels le Luxembourg est exportateur net de fonds interbancaires à cette même date, l'Allemagne se place en première position avec 20,1 milliards d'euros (alors que ce montant était retombé à 10,7 milliards d'euros fin 1999), suivie de l'Italie en hausse continue avec 17,3 milliards (9,7 en 1998) et de

la France avec 14,9 milliards. Pour la Belgique, le montant a chuté de 16,1 milliards d'euros en 1996 à 2,1 milliards fin 1999, bien qu'il soit remonté à 5 milliards d'euros en juin 2000.

d) Pays à risque géographique³

Le graphique 7 ci-dessous, qui suit l'évolution de l'actif interbancaire de la place financière envers les pays à risque géographique, montre que les créances interbancaires des banques luxembourgeoises à ce niveau sont limitées.

En effet, depuis 1996, leur part relative a même baissé et est passée de presque 2% à 1% en juin 2000.



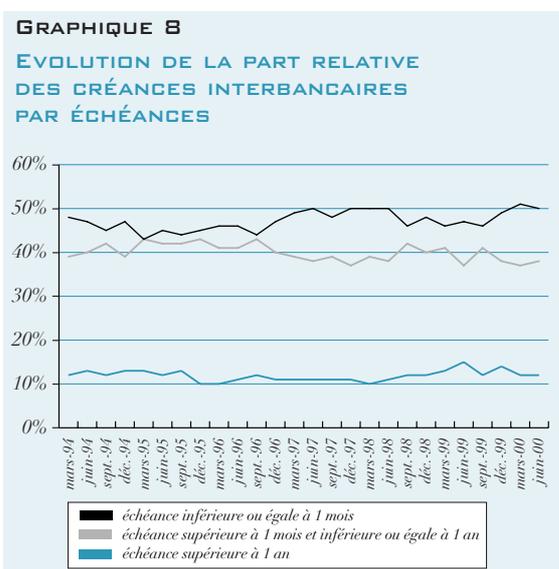
Source: Banque centrale du Luxembourg

Il est intéressant de noter qu'en juin 2000, plus de 50% des créances interbancaires envers ces pays à risque géographique sont concentrés sur trois pays; une concentration de 90% étant atteinte sur douze pays à risque géographique.

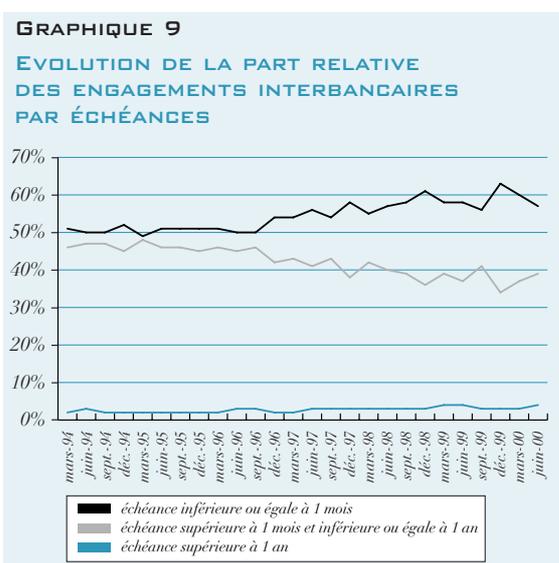
³ Dans le cadre de cette étude, nous avons analysé les activités interbancaires des banques luxembourgeoises avec les 48 principaux pays à risque géographique hors OCDE tels que définis par la circulaire CSSF 99/6 «Décomposition des corrections de valeurs constituées par les établissements de crédit au 31 décembre 1999».

2.1.5 Ventilation des flux interbancaires par échéances

Les graphiques 8 et 9 ci-dessous indiquent les tendances concernant la ventilation par échéances des créances et engagements interbancaires des banques luxembourgeoises.



Source: Banque centrale du Luxembourg



Source: Banque centrale du Luxembourg

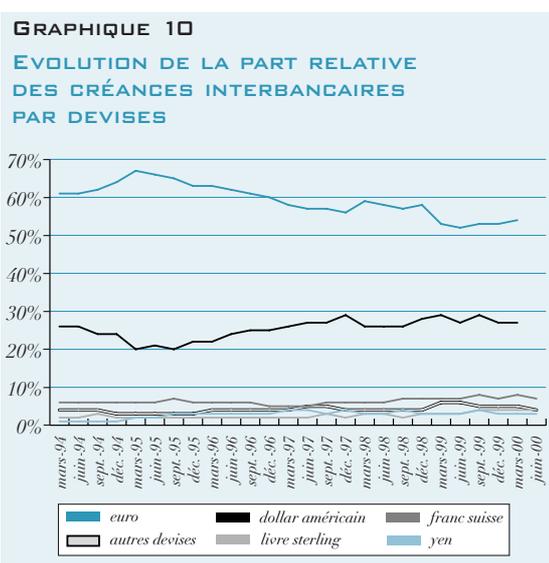
Il ressort de ces graphiques qu'au premier semestre 2000, les créances et engagements interbancaires sont surtout à échéance courte de moins d'un mois: 50% du total pour les créances et 57% pour les engagements.

Les échéances moyennes (entre 1 mois et 1 an) se situent à 38% (actif) et à 39% respectivement (passif); les échéances à long terme (supérieures à 1 an) sont de 12% (actif) et de 4% respectivement (passif).

Alors qu'à l'actif interbancaire les parts relatives des trois types d'échéances présentent une évolution plus ou moins stable depuis 1994, on constate au niveau du passif interbancaire une diminution de la part relative des échéances moyennes au profit des échéances à court terme; les échéances à long terme restant stables sur la période analysée.

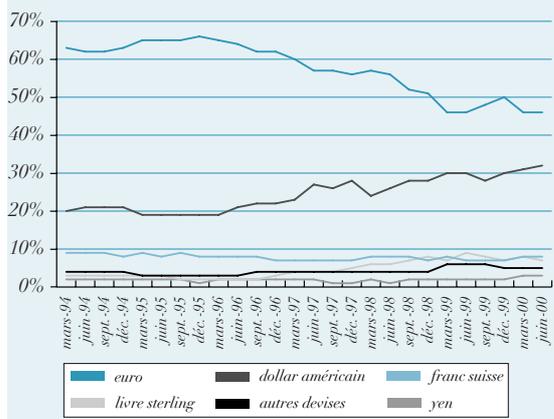
2.1.6 Ventilation des flux interbancaires par monnaies

L'évolution de 1994 à 2000 de la ventilation par monnaies des créances et emprunts interbancaires des banques de la Place est représentée par les graphiques 10 et 11 ci-dessous.



Source: Banque centrale du Luxembourg

GRAPHIQUE 11
EVOLUTION DE LA PART RELATIVE
DES ENGAGEMENTS INTERBANCAIRES
PAR DEVICES



Source: Banque centrale du Luxembourg

Il découle de ces graphiques que les principales monnaies utilisées au premier semestre 2000 par les banques dans le cadre de leurs opérations interbancaires actif sont l'euro⁴ (54%) suivi par le dollar américain (27%) et le franc suisse (7%). La structure de l'activité interbancaire passif par monnaies reflète une répartition similaire à celle du côté actif, bien que l'euro ait une importance moindre (46%).

Malgré cette prédominance de l'euro, l'évolution depuis 1994 montre que les parts relatives des créances et engagements interbancaires libellés en dollars américains ont enregistré une nette progression aux dépens de ceux libellés en euro. Cette évolution suit les tendances de reprise du dollar et de déclin des positions en euro telles qu'observées par la BRI dans son rapport trimestriel de juin 2000 en relation avec le marché bancaire international.

En montants absolus, les positions interbancaires actives et passives tant en euro qu'en dollar ont augmenté depuis 1994, bien que celles en dollar aient enregistré une progression plus importante. En effet, du côté actif les positions en euro ont

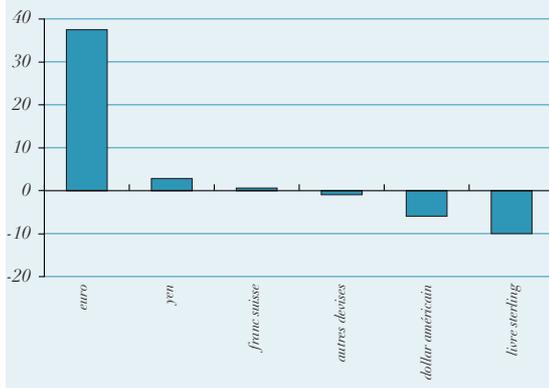
progressé de 11% alors que celles en dollar ont augmenté de 29%; du côté passif, les positions en euro ont augmenté de 13% alors que celles en dollar ont progressé de 146% de 1994 à juin 2000.

L'évolution de ces mêmes positions depuis janvier 1999, date de l'introduction de l'euro, a montré une augmentation des montants interbancaires en euro de 2% (actif) voire une diminution de 0,1% (passif). Les positions en dollar ont progressé de 16% (actif) et de 27% (passif) depuis janvier 1999.

L'augmentation importante des positions en dollar est cependant à nuancer par la dépréciation importante du cours euro-dollar constatée depuis l'introduction de l'euro.

L'analyse des flux nets interbancaires en devises (actif moins passif interbancaire par devise) (cf. graphique 12 ci-après) montre que les banques de la Place sont nettes exportatrices d'euros (37,5 milliards d'euros), de yens (2,8 milliards d'euros) et de francs suisses (0,6 milliard d'euros). En revanche, elles sont nettes importatrices de livres sterling (10 milliards d'euros) et de dollars américains (5,9 milliards d'euros).

GRAPHIQUE 12
ACTIF INTERBANCAIRE MOINS PASSIF
INTERBANCAIRE RÉPARTI PAR MONNAIES EN
MILLIARDS D'EUROS POUR JUIN 2000



Source: Banque centrale du Luxembourg

⁴ A partir de décembre 1998: comprend les montants libellés en euro ainsi que ceux libellés dans les unités monétaires des pays ayant rejoint la zone euro; avant décembre 1998: comprend les montants libellés en écu ainsi que ceux libellés dans les devises des pays ayant rejoint la zone euro.

2.1.7 Concentration de l'activité interbancaire

a) Concentration de l'activité sur les principaux groupes bancaires de la Place

Afin de mesurer le degré de concentration de l'activité interbancaire sur les principaux acteurs de la place financière, la présente analyse se concentre sur les onze principaux groupes bancaires implantés à Luxembourg. Ces groupes représentent à eux seuls fin 1999 environ 50% des sommes des bilans de la Place; une concentration non négligeable et susceptible de s'accroître avec le mouvement actuel des fusions observé en Europe et au niveau mondial et dont les conséquences se font également ressentir au niveau de la place financière de Luxembourg.

Les créances interbancaires des onze principaux groupes totalisent 45% et les engagements interbancaires 48% du total de la place financière fin 1999.

L'analyse de la répartition géographique des activités interbancaires actives et passives de ces groupes est similaire à celle de la place financière dans son ensemble.

Concernant l'exposition des créances interbancaires des onze principaux groupes aux pays à risque géographique, il est intéressant de noter qu'ils détiennent fin 1999 à eux seuls quelque 34% du total des créances interbancaires sur ces pays. La répartition géographique des créances interbancaires envers les principaux pays à risque géographique reste similaire à celle des créances interbancaires de toute la Place bien que l'ordre de ces pays puisse différer légèrement.

On constate cependant que la part relative de l'ensemble de ces groupes par rapport aux créances totales de la Place sur les pays à risque respectifs varie de 0 à 93%.

De plus, la concentration sur les pays à risque varie fortement d'un groupe bancaire à l'autre (certains

groupes bancaires détenant individuellement presque la totalité des créances interbancaires envers certains pays à risque géographique).

b) Concentration de l'activité entre contreparties individuelles

La présente analyse ne mesure pas la concentration des opérations interbancaires des banques de la Place prises individuellement sur des contreparties interbancaires spécifiques, et par là le degré d'interdépendance. Le reporting des établissements ne fournit pas ces informations qui permettraient de mesurer le risque potentiel de contagion à travers le système bancaire en cas de défaillance d'une banque. Des entretiens informels auprès de certains grands acteurs dans le système des paiements de la Place suggèrent un degré d'interdépendance relativement limité à ce niveau.

2.1.8 Conclusions

L'analyse met en évidence l'importance de l'activité interbancaire tant au niveau de l'actif que du passif des établissements de crédit de la place financière. En effet, cette activité, en augmentation depuis 1994 en termes absolus (l'interbancaire actif a légèrement diminué en termes relatifs par rapport à la somme des bilans), représente presque 50% de la somme des bilans au premier semestre 2000 pour s'élever au total à environ 9 fois le montant des fonds propres des banques de la Place (succursales exclues).

La ventilation géographique des flux interbancaires en juin 2000 montre que les principaux pays étrangers de destination des fonds interbancaires sont l'Allemagne suivie par la France, le Royaume-Uni, l'Italie, la Suisse et la Belgique alors que les principaux pays étrangers d'origine des fonds interbancaires sont la Suisse, l'Allemagne, le Royaume-Uni, la France, et l'Italie. La Place du Luxembourg est importatrice nette de fonds interbancaires en provenance de la Suisse alors qu'elle

est exportatrice nette de fonds notamment vers l'Allemagne, l'Italie et la France.

Les créances interbancaires en juin 2000 sur les principaux pays à risque ne représentent que 1% du total des créances interbancaires de la Place, ce qui limite l'exposition au risque géographique.

La ventilation des créances et engagements interbancaires par échéances à la même date montre une concentration importante (50% pour l'actif et 57% pour le passif) sur les échéances à court terme de moins d'un mois ce qui tend à réduire le risque de contrepartie à savoir le risque de perte du montant du principal⁵, le risque de coût de remplacement⁶ et le risque liquidité⁷.

La ventilation de l'activité interbancaire par monnaies au premier semestre 2000 laisse apparaître une prédominance des positions interbancaires actives et passives en euro⁸ suivis par le dollar américain et le franc suisse. Depuis 1994, la part relative du dollar américain est en progression aux dépens de celle de l'euro. La Place est exportatrice nette principalement d'euros, de yens et de francs suisses en ordre décroissant alors qu'elle est importatrice nette notamment de livres sterling et de dollars américains.

Les onze principaux groupes bancaires de la Place, qui représentent environ 50% de la somme des bilans fin 1999, concentrent sur eux seuls 45% des créances et 48% des engagements interbancaires de la place financière. Leur exposition interbancaire sur l'ensemble des pays à risque géographique s'élève à 34% du total de la Place bien qu'elle varie fortement d'un pays à l'autre et d'un groupe bancaire individuel à l'autre.

En ce qui concerne la concentration des opérations interbancaires sur des contreparties individuelles de la Place, il est à noter que le manque d'informations spécifiques et les difficultés liées à la mesure de cette concentration et par là aussi du risque de contagion, sont également en discussion au sein du Banking Supervision Committee (BSC) au niveau de la Banque centrale européenne; l'objectif étant de mesurer et de suivre le risque de contagion notamment en matière interbancaire.

Dans le cadre du suivi des développements à envergure systémique sur la place financière, la Banque centrale du Luxembourg va continuer à suivre les activités interbancaires des établissements de crédit implantés à Luxembourg.

5 *Le risque de perte du montant du principal fait référence à une situation où une banque risque de perdre le montant total du principal sous-jacent. Les établissements de crédit fournissant des prêts interbancaires sont exposés à ce risque à partir du moment où le prêt est déboursé jusqu'à la date de remboursement.*

6 *Le risque de coût de remplacement survient en matière interbancaire si un intervalle existe entre le moment de l'accord sur le prêt et la date à laquelle le prêt est déboursé. Si la contrepartie ne tient pas ses engagements, un nouvel accord devrait être conclu à des conditions moins favorables. Des prêts à maturité d'un jour sont généralement déboursés à la date de l'accord. Cependant, les prêts à maturité plus longues sont souvent déboursés plus tard, en général deux jours après la conclusion de l'accord, et donc le risque de coût de remplacement est souvent considéré comme important. Cependant, ce risque ne concerne généralement qu'une perte potentielle de quelques % du montant du prêt sous-jacent et n'est souvent considéré que d'une importance secondaire sur le marché interbancaire.*

7 *Le risque de liquidité. L'objectif du refinancement interbancaire est d'obtenir de la liquidité de la part des contreparties. Si la contrepartie ne remplit pas ses obligations, l'emprunteur est privé de ces fonds. Le marché interbancaire représente également une possibilité d'obtenir rapidement un financement quand d'autres moyens de financements ne sont pas disponibles. La conclusion des emprunts sur le marché interbancaire est plus rapide que sur d'autres marchés; un prêt overnight peut être déboursé endéans quelques minutes. Un manque de liquidités sur ce marché est susceptible d'avoir des conséquences négatives sur son fonctionnement.*

8 *A partir de décembre 1998: comprend les montants libellés en euro ainsi que ceux libellés dans les unités monétaires des pays ayant rejoint la zone euro; avant décembre 1998: comprend les montants libellés en écus ainsi que ceux libellés dans les devises des pays ayant rejoint la zone euro.*

2.2 L'INFLATION DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS: UNE APPLICATION AU CAS LUXEMBOURGEOIS

Central banks express alarm at large fluctuations in the price of real estate or financial assets. This may seem paradoxical as such assets do not appear in the basket of goods and services used to measure consumer price inflation, which is central bankers' primary concern. However, households hold most of their savings either as real estate or as financial assets, so asset prices are crucial in determining households' consumption/saving decision. By increasing the value of household savings, asset price inflation can induce a "wealth effect," stimulating consumption and reducing the incentive to work, which can lead to consumer price inflation.

This study is limited to the real estate market, which represents a large part of household saving in Luxembourg. At equilibrium, the price of real estate must equate demand and supply, as in other markets. However, unlike other goods, real estate is distinguished by certain special characteristics (durability, heterogeneity, and locational fixity) which interact to complicate the analysis of demand and supply. In the short run, the price of real estate is determined by a perfectly inelastic supply. In the longer run, the housing stock increases only if the cost of construction is below the "user cost of capital," which combines the price, the rate of depreciation, the return on alternative assets, and a risk premium. Tax incentives will influence the user cost and, as with other asset markets, expectations of future developments will also have an important role to play. These features imply that real estate prices are much more volatile than those of other goods and services and that adjustment to equilibrium is considerably slower.

Data on the real estate market in Luxembourg consists mainly of the annual number of sales and their average value in different categories. Over the period 1975-1998, the average increase in real estate prices has exceeded that of consumer prices in virtually all categories, indicating a long run upward trend in real prices. In the short run, however, the volatility of real estate prices is considerably higher than that of consumer prices or of real growth. To aggregate across different categories of real estate, four price indices were constructed: residential buildings, non-residential buildings, land, and all categories combined. Fluctuations in these indices were

only weakly pro-cyclical, suggesting negative correlation with consumer price inflation and positive correlation with output growth. However, the slow adjustment of real estate market indicated by the theory is consistent with such weak levels of *contemporaneous* correlation. Instead, one should expect macro-economic variables to be more correlated with lagged changes in real estate prices. This hypothesis is confirmed by the results of Granger causality tests. Past inflation in the residential price index can help forecast consumer price inflation, as can past rates of growth in real estate loans to residents. These results indicate that movements in the real estate market can be used to anticipate future macroeconomic developments.

2.2.1 Introduction

Les performances récentes des prix boursiers aux Etats-Unis ont provoqué beaucoup de commentaires quant à la meilleure réaction de la Federal Reserve face à ce phénomène. Certes, l'objectif primaire des banques centrales est la stabilité des prix, mais normalement celle-ci est entendue comme stabilité des prix à la consommation (pour l'Eurosystème cette interprétation est explicite). Ainsi il n'y a pas de lien direct entre l'inflation des prix des actifs et l'inflation des prix à la consommation parce que les actifs (financiers ou immobiliers) ne figurent pas dans le panier de biens et services utilisé pour mesurer l'inflation des prix à la consommation. Cependant, il existe un lien *indirect* parce que les ménages investissent leur épargne sous forme d'actifs immobiliers ou financiers, donc l'inflation des prix des actifs peut conduire les ménages à changer de comportement avec des conséquences pour l'inflation des prix à la consommation. Cet «effet richesse» peut prendre différentes formes. Côté demande, les ménages peuvent réagir en ajustant leur consommation en fonction de la nouvelle valeur de leurs actifs. Côté offre, les ménages peuvent réagir en modifiant les conditions aux-

quelles ils proposent leur main-d'œuvre sur le marché de l'emploi, influençant la courbe d'offre globale. Ces effets peuvent être si importants que le Fonds Monétaire International a dédié son dernier *World Economic Outlook* aux liens qui existent entre cycles économiques et prix des actifs (FMI, 2000).

Par conséquent, les banques centrales doivent être attentives à l'évolution des prix des actifs au moment de formuler leurs prévisions pour l'inflation. D'ailleurs, les autorités monétaires ont des raisons supplémentaires de surveiller l'inflation des prix des actifs. Aussi bien les marchés d'actifs financiers que les marchés d'actifs immobiliers sont vulnérables à des bulles spéculatives. Dans les deux cas, l'écart entre les prix des actifs et leurs valeurs «fondamentales» introduit des distorsions dans l'économie et une mauvaise allocation des ressources. De plus, en présence d'une bulle spéculative, les investisseurs ont tendance à accumuler une charge de dette qu'ils ne sont plus capables de supporter une fois que les prix redescendent. Les banques centrales se trouvent alors contraintes d'injecter des liquidités pour garantir la stabilité du système financier.

Une étude qui vient de paraître au CEPR (Cecchetti et al., 2000) argumente que les banques centrales devraient réagir plus souvent aux épisodes d'inflation des prix des actifs. Les auteurs trouvent que la maîtrise de l'inflation des prix à la consommation est améliorée par une politique monétaire qui tâche également de freiner les excès sur les marchés des actifs. En effet, on a souvent l'impression que les autorités monétaires réagissent de façon asymétrique aux évolutions des marchés des actifs: baissant les taux d'intérêt quand les prix chutent brutalement mais restant passives face à des augmentations excessives. Une politique qui éliminerait cette impression en freinant l'inflation des prix des actifs pourrait donc renforcer la stabilité des prix à la consommation et de l'économie réelle. D'ailleurs, si les investisseurs anticipaient

une intervention de hausse des taux d'intérêt face à une accélération des prix des actifs, ils seraient moins disposés à s'endetter excessivement, réduisant ainsi la probabilité de formation de bulles et limitant leur potentiel destructif.

Cependant, Otmar Issing de la Banque centrale européenne a souligné que l'Eurosystème ne se limite pas à une maîtrise de l'inflation des prix à la consommation, mais surveille aussi la croissance de la masse monétaire. Une bulle spéculative ne peut pas se former sur les marchés des actifs financiers ou immobiliers sans une expansion de la dette et donc de la masse monétaire. Par conséquent, la politique actuelle basée sur deux piliers, avec une zone de référence pour l'inflation et une pour la croissance de la masse monétaire, est en effet l'équivalent d'une politique monétaire qui tient compte de l'inflation des prix des actifs.

Au Luxembourg, nonobstant l'importante redistribution vers les actifs financiers provoqué par l'ancienne «loi Rau», il est probable que la plupart de l'épargne des ménages soit investie dans des actifs immobiliers et non dans des actifs financiers. Pourtant, cette étude se propose, dans un premier temps, de se limiter aux actifs immobiliers, l'objectif étant de soulever trois questions:

1. Qu'est-ce qui détermine les prix des actifs immobiliers?
2. Quelle est leur évolution réelle au Luxembourg?
3. Quel est son impact sur l'inflation des prix à la consommation?

La partie ci-après «Théorie et analyse économique» passe en revue les particularités du marché des actifs immobiliers et leurs influences sur le mécanisme d'ajustement des prix. Les délais importants encourus pour la planification et le financement des actifs immobiliers font que leur offre est relativement rigide à court terme. Par conséquent, les

variations de la demande créent des déséquilibres persistants qui expliquent la volatilité relativement élevée des prix des actifs immobiliers. De plus, en l'absence d'information parfaite, les prix élevés pendant une période d'offre insuffisante peuvent générer un investissement excessif dans la construction, conduisant après un intervalle relativement court à une surcapacité de l'offre sur le marché immobilier. Ce phénomène explique également l'existence de cycles dans le secteur du bâtiment.

La partie intitulée «Données et analyse empirique» présente ensuite une analyse empirique des données luxembourgeoises, comparant l'évolution des prix des actifs immobiliers à l'évolution des prix à la consommation et à la croissance réelle de l'économie. Les résultats confirment que les prix des actifs immobiliers augmentent plus rapidement que l'inflation et qu'ils ont une volatilité plus élevée. S'il n'y a pas de corrélation *simultanée* entre l'inflation des prix des actifs immobiliers et l'inflation des prix à la consommation, il existe un lien empirique entre l'inflation des prix des actifs immobiliers sur les périodes *passées* et l'inflation *courante* des prix à la consommation. Plus important, l'augmentation des crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg a un pouvoir explicatif pour l'inflation des prix à la consommation, ce qui suggère une offre rigide sur les marchés des actifs immobiliers.

2.2.2 Théorie et analyse économique

2.2.2.1 Caractéristiques des actifs immobiliers

Le mécanisme d'ajustement des prix sur le marché des actifs immobiliers se base sur le même principe que celui sur d'autres marchés: l'ajustement des prix conduit à un équilibre de long terme où l'offre est égale à la demande. Cependant, les actifs immobiliers se distinguent par plusieurs caractéris-

tiques spécifiques qui compliquent fondamentalement l'ajustement des prix sur ce marché:

1. Les actifs immobiliers sont durables
2. Les actifs immobiliers sont hétérogènes
3. Les actifs immobiliers sont fixés dans l'espace
4. Les actifs immobiliers sont sujets à l'intervention de l'Etat sous une multitude de formes

La combinaison de durabilité, hétérogénéité et fixité signifie que le marché des actifs immobiliers représente en réalité une collection de marchés segmentés (mais reliés) pour des biens qui sont différenciés selon la taille, la disposition physique, la qualité et l'endroit. Par la suite, nous allons considérer individuellement chacune des principales caractéristiques énumérées.

Durabilité

La durabilité des actifs immobiliers signifie que le volume du stock existant est très important par rapport aux nouvelles constructions. On estime qu'aux Etats-Unis les additions annuelles au stock de logements représentent moins de 3% du stock total. Par conséquent, l'offre ne peut pas réagir rapidement à des évolutions dans le prix. C'est pourquoi le marché de l'immobilier est souvent modélisé comme un mécanisme d'ajustement stock-flux: à court terme l'offre est parfaitement inélastique et donc les variations des prix des actifs immobiliers reflètent uniquement les variations dans la demande. Ces prix servent ensuite à déterminer le coût d'usage du capital immobilier (voir plus loin) en interaction avec les coûts opérationnels (y compris la dépréciation), les taux de rendement d'investissements alternatifs, et la prime de risque. Enfin, la différence entre le coût d'usage du capital et les coûts de production de nouveaux immeubles détermine le flux de nouvelles constructions. Cette analyse stock-flux sert souvent pour modéliser l'investissement en nouveaux logements, une des variables les plus volatiles de tout exercice de prévision conjoncturelle.

Néanmoins, un traitement plus complet de la nature durable des actifs immobiliers doit faire une distinction supplémentaire entre le *stock d'immeubles* et le *flux de services* qui en découle. Le stock d'immeubles est produit avec les terrains, le travail et les matériaux de construction. Il est augmenté non seulement par des nouvelles constructions mais aussi par des opérations de maintenance et de rénovation. D'autre part, le flux de services associés aux immeubles varient également avec le stock d'immeubles, le travail et les autres facteurs de production tels que le chauffage, l'éclairage, ainsi que les services associés à des biens de consommation durables, notamment les meubles et les appareils domestiques. Du point de vue théorique, la différence entre stock d'immeubles et flux de services est importante parce que la demande pour le stock d'immeubles est déterminée par un choix d'*investissement* optimal, tandis que la demande pour les services immobiliers est déterminée par un choix de *consommation* optimale.

Par conséquent la durabilité des actifs immobiliers implique que le marché pour le stock d'immeubles et le marché pour les services associés aux immeubles doivent être modélisés différemment. De plus, ces deux marchés peuvent être subdivisés à leur tour pour considérer séparément les marchés destinés à des propriétaires habitants et ceux destinés à la location. Dans le cas des propriétaires habitants, qui est généralement le plus répandu, le problème d'investissement est inextricable du problème de consommation.

Hétérogénéité

Il est évident que les actifs immobiliers sont très hétérogènes. Deux actifs peuvent avoir le même prix mais être très différents en termes de taille, d'âge, de dessin, d'accès au lieu de travail ou de commerce, d'environnement naturel et d'autorité locale (provision de biens publics et traitement fiscal). L'hétérogénéité des actifs immobiliers signifie

que l'information nécessaire pour évaluer correctement les prix sur le marché n'est pas disponible sans une recherche coûteuse. Les coûts de recherche s'ajoutent aux autres coûts de transaction: les frais légaux, les frais de déménagement, les frais pour ajuster ou remplacer un mobilier qui n'est plus adapté à un nouveau logement, etc. L'existence de ces coûts de transaction implique que la demande s'ajuste lentement à des changements sur le marché des actifs immobiliers. Un déménagement ne se réalise que si les bénéfices anticipés excèdent les coûts de transaction. Comme alternative au déménagement, les agents peuvent toujours changer leur niveau de consommation de services immobiliers en investissant à travers la rénovation (ou en désinvestissant à travers la dépréciation). Evidemment, une réaction lente de la demande sur le marché des actifs immobiliers a aussi un effet supplémentaire sur l'offre, qui hésitera plus longuement avant de réagir à des changements des prix sur les marchés.

L'hétérogénéité des actifs immobiliers peut justifier l'existence des agents immobiliers, qui réduisent les coûts de recherche. D'autre part, les consommateurs sont aussi hétérogènes, ce qui signifie que sur le marché de location les propriétaires font également face à des coûts de recherche dans leur effort d'évaluer la qualité des locataires potentiels. Il est indispensable de tenir compte de l'hétérogénéité des actifs immobiliers si on veut comparer des loyers, analyser la demande de logements au niveau intra-urbain ou estimer la demande pour des caractéristiques spécifiques des logements. Une approche possible est d'associer à chaque actif immobilier un vecteur de caractéristiques de ce genre. A partir des prix observés pour les actifs individuels, on peut alors estimer les prix implicites des différentes caractéristiques (prix hédoniques). Cette approche permet de générer des indices de prix et d'estimer l'impact de changements dans l'accessibilité, de l'environnement ou de la politique menée par l'autorité locale sur les prix des actifs immobiliers.

Fixité dans l'espace

Au moins trois des caractéristiques mentionnées précédemment sont liées au fait que les actifs immobiliers sont fixés dans l'espace: (a) l'accès aux principaux lieux de travail ou de commerce (b) la nature de l'environnement et (c) les politiques d'impôts et de dépenses pratiquées par l'autorité locale. A différence d'autres biens, le propriétaire d'un immeuble ne peut pas changer ces caractéristiques en déplaçant l'actif.

Le rôle joué par l'accès au lieu de travail est le sujet d'une littérature connue sous le nom de «nouvelle économie urbaine»¹. Dans le modèle de base, on suppose que les ménages ont les mêmes préférences, le même revenu et le même lieu de travail central. Sous ces conditions, il est possible de démontrer qu'à l'équilibre les ménages ont tous le même niveau d'utilité même si les prix des actifs immobiliers sont une fonction décroissante de la distance par rapport au lieu de travail. En effet, les ménages habitant près du lieu central paient des prix élevés pour leurs immeubles mais font face à des coûts de transports relativement réduits et vice versa. On peut compliquer l'analyse en passant d'un tel modèle de ville «fermée» à une ville «ouverte» où une utilité fixée à un niveau exogène est toujours disponible aux ménages qui choisissent de quitter la ville en déménageant «ailleurs». Dans ce cas, à l'équilibre la distribution des prix des actifs immobiliers doit garantir que les ménages sont indifférents entre tous les lieux d'habitation possibles.

La fixité dans l'espace signifie qu'en achetant un actif immobilier on achète aussi son environnement naturel ou social. De ce fait, il existe toute une littérature sur la discrimination raciale dans le marché de l'immobilier aux Etats-Unis. La fixité dans l'espace est aussi à l'origine d'externalités sur le marché des actifs immobiliers. Par exemple, la dégradation d'un immeuble a des conséquences

pour la valeur des immeubles avoisinants qui ne peuvent pas être évités en déplaçant l'immeuble. De plus, il faut tenir compte du fait que les différentes parties du cadastre sont classifiées à usage résidentiel, commercial, industriel, agricole, etc.

Enfin, la fixité dans l'espace signifie qu'en achetant un actif immobilier on achète aussi le paquet d'impôts locaux et de services publics offerts par l'autorité locale. A ce sujet, le célèbre modèle de Thiebout souligne que les politiques économiques choisies par les autorités locales influencent les décisions des ménages dans leur choix du lieu de résidence. Une autorité locale qui combine des impôts et des services publics dans un mélange impopulaire risque une dépopulation de son territoire, avec une chute des prix des actifs immobiliers et une érosion de la base d'imposition.

Intervention de l'Etat

Par rapport à la situation sur les marchés pour d'autres biens, le niveau d'intervention de l'Etat sur le marché des actifs immobiliers est très élevé dans tous les pays. Cette intervention se réalise à travers l'ensemble des outils de politique économique: les impôts, les dépenses publiques, l'intervention sur les marchés financiers et la réglementation des marchés privés. Les actifs immobiliers sont visés par l'impôt sur la propriété, mais les loyers imputés aux propriétaires habitants sont libres d'impôts et les paiements d'intérêts sont au moins partiellement déductibles du revenu imposable. Dans le marché du logement, l'Etat fournit des prêts à termes préférentiels ou même des subventions directes à certains consommateurs comme à certains producteurs. La densité et l'usage des immeubles sont réglementés par les communes. L'Etat investit directement dans le logement, qu'il offre à des loyers inférieurs à celui du marché. Même sur le marché privé, le prix des services de logement est réglementé par l'Etat à travers le contrôle des loyers.

¹ Voir Fujita, Krugman et Venables (1999).

L'intervention de l'Etat signifie que le mécanisme d'ajustement sera autant plus rigide. L'intervention est souvent justifiée par rapport à une imperfection du marché, mais la réglementation est lente à s'adapter à des circonstances nouvelles. En particulier, le règlement des différents usages auxquels un terrain peut être destiné (résidentiel, commercial, industriel) fixe une limite à l'offre dans chacune de ces catégories. Par exemple, on prétend souvent que les prix des logements sont artificiellement élevés parce que l'offre est contrainte par la disponibilité de terrains fixée par l'autorité locale. Evidemment, à long terme des prix élevés mobiliseront les forces d'opinion publique susceptibles de convaincre les autorités à revoir la classification des terrains. Le même raisonnement s'applique aux règlements délimitant la densité des constructions.

2.2.2.2 Détermination des prix des actifs immobiliers

Un actif est un bien qui fournit un flux de services à travers le temps. Pour les actifs financiers, ces flux peuvent être de nature monétaire. Pour les actifs immobiliers en location, une approximation de la valeur des flux fournis par l'actif est donnée par la valeur des flux de loyers. Mais quand un immeuble est habité par son propriétaire les flux de services ne génèrent pas d'échange monétaire observable. Dans ce cas, les revenus associés au flux de services sont implicites (loyer imputé). Cependant, il est possible d'observer les prix de vente des actifs immobiliers et d'en déduire (sous certaines conditions simplificatrices) la valeur des flux de services qu'ils fournissent. Par exemple, dans un marché concurrentiel (et en l'absence d'incertitude) le prix d'un actif est égal à la valeur actualisée de l'ensemble des flux générés par cet actif.

$$P = \sum_{t=1}^N \frac{R_t}{(1+r)^t}$$

où P représente le prix de l'actif, N indique la longueur de vie de l'actif, R_t est le flux de services générés à la période t , et r est le taux d'actualisation subjectif. Sous les hypothèses simplificatrices que la durée de vie est relativement grande ($N \rightarrow \infty$) et que les flux générés sont identiques dans le temps ($R_t = R$) la formule se réduit à $P = R/r$. Donc, en multipliant le prix de l'actif par le taux d'actualisation² on arrive à une première approximation de la valeur des flux de services: $R = rP$.

Cette valeur R , appelé également «coût d'usage du capital», est au cœur de la théorie néoclassique de l'investissement telle qu'elle a été développée par Jorgenson. Comme illustré par Quigley (1987), sur le marché des actifs immobiliers le coût d'usage du capital varie en fonction de quatre classes principales de circonstances qui par conséquent ont également des répercussions sur les prix des actifs immobiliers:

1. Les anticipations quant aux taux d'inflation des prix des actifs et les anticipations quant aux taux de rendement d'investissements alternatifs
2. La portion de l'actif qui est encore financé par une dette et la durée et le type de dette encourue
3. Le taux de dépréciation (δ), y compris les frais d'entretien et les frais de transaction associés à un changement de résidence
4. Les taux d'imposition marginaux sur le revenu (T_y), sur la propriété (T_p) et sur les gains en capital (T_g)

Supposons (a) que la valeur des actifs immobiliers augmente à un taux γ qui est constant (b) que le taux net de financement hypothécaire $i(1-T_y)$ est égal au taux de rendement sur les investissements alternatifs et que l'hypothèque est à taux fixe avec durée infinie (c) que les frais de transactions sont

² Habituellement, on remplace le taux d'actualisation subjectif par un taux d'intérêt représentatif, l'égalité entre les deux étant garantie quand les préférences sont identiques et les marchés financiers sont efficients.

zéro (δ) que les intérêts et les impôts sur la propriété peuvent être déduits du revenu imposable et que les loyers imputés ne sont pas taxés. Sous ces conditions, le coût d'usage de capital d'un actif immobilier est donné par l'équation

$$R = [(1 - T_y)i - (1 - T_g)\gamma + \delta + (1 - T_y)T_p]P$$

Cette expression indique comment le coût d'usage (et donc le prix de vente) variera en fonction des différents taux d'imposition, du taux d'intérêt et du taux d'inflation anticipée dans le prix de l'actif γ . Par exemple, si on anticipe une augmentation des prix de l'actif ($\gamma > 0$) le coût d'usage diminue. Mais si les gains en capital sont taxés ($T_g > 0$) l'impact sur le coût d'usage (et donc le prix de vente) sera mitigé.

En présence d'incertitude, le prix de l'actif ne se limite pas au rapport entre coût d'usage et taux d'actualisation mais inclut aussi un terme de risque qui peut être différent de zéro. Cette prime de risque peut varier à travers le temps mais aussi en fonction de la richesse du consommateur/investisseur. La prime de risque peut être importante même sous l'hypothèse d'anticipations rationnelles, en fonction de l'étendue de l'incertitude. Des changements imprévisibles (i.e. réforme du traitement fiscal des immeubles, choc pétrolier) peuvent toujours conduire à une réévaluation de la valeur future des flux de services générés par l'actif et ainsi à des changements dans son prix.

2.2.3 Données et analyse empirique

2.2.3.1 Sources

Ventes des actifs immobiliers

A Luxembourg la source unique pour les statistiques des ventes de biens immobiliers est l'Administration de l'Enregistrement. Celle-ci cen-

tralise les minutes de tous les actes de mutation de biens immobiliers, mais uniquement sur support papier et donc inexploitable tels quels pour des études économiques. La seule diffusion connue de ces données est la transmission de certains extraits à l'Administration des Contributions, qui les saisit depuis 1974 sur support informatique. Les informations ainsi traitées sont les indications sur la nature de l'immeuble, sa situation, l'année et le prix de vente et, le cas échéant, l'année de construction et la superficie. Finalement, le STATEC reçoit une copie des fichiers de l'Administration des Contributions, les épure des transactions ne donnant pas lieu à un prix réel et les exploite statistiquement. Les résultats de cette valorisation sont publiés à intervalles triennaux réguliers dans le Bulletin du STATEC qui constitue la seule publication fiable connue au Luxembourg traitant des prix des biens immobiliers.

Tableau 1
Liste des publications du STATEC concernant les ventes de biens immobiliers

<i>Année</i>	<i>Publication</i>	<i>Données publiées</i>
1986	Bulletin 5/86	1974 à 1984
1989	Bulletin 2/89	1980 à 1987
1992	Bulletin 1/92	1975 à 1990
1995	Bulletin 2/95	1983 à 1993
1998	Bulletin 1/98	1986 à 1996

Source: STATEC

Le STATEC a par ailleurs mis gracieusement à la disposition de la BCL les données pour les années 1997 et 1998, ainsi qu'une mise à jour récente des données antérieures.

Tableau 2 Niveau de détail des données sur les ventes de biens immobiliers

<i>Différentiations</i>	<i>Types</i>
Variables retenues	Nombre de ventes Prix globaux des ventes Superficie en are (pour les terrains uniquement)
6 catégories d'immeubles bâtis	Immeubles résidentiels <ul style="list-style-type: none"> • Maisons unifamiliales • Appartements • Maisons à appartements Immeubles semi-résidentiels et non-résidentiels <ul style="list-style-type: none"> • Bâtiments semi-résidentiels • Immeubles commerciaux et industriels • Autres immeubles
5 catégories d'immeubles non bâtis	La terminologie «immeubles non bâtis» peut prêter à confusion, car il s'agit de terrains destinés à la construction d'un immeuble, y compris les terrains avec des bâtiments à démolir, mais il s'agit également des autres terrains. Les terrains peuvent être <ul style="list-style-type: none"> • à bâtir, • vains, • agricoles, • viticoles et horticoles ou • sylvicoles
Ancienneté (pour les immeubles bâtis)	Avant le 11 septembre 1944 Après le 10 septembre 1944
22 subdivisions territoriales	Ensemble du pays 9 subdivisions de la ville de Luxembourg 12 cantons

Source: STATEC

Des données sur les ventes des actifs immobiliers, nous pouvons calculer les prix de vente moyens dans chaque catégorie. Ceux-ci ne représentent que des moyennes annuelles par actif vendu, sans tenir compte de leur hétérogénéité: par exemple, si pour une année les ventes ont porté sur des actifs plus grands que l'année précédente, les prix de vente moyens nous indiqueront une hausse des prix alors qu'il ne s'agit en fait que d'un changement dans les habitudes des consommateurs, voire un changement dans le groupe de consommateurs concernés. Le même raisonnement tient pour les autres caractéristiques mentionnées précédemment (âge, dessin, accès au lieu de travail ou de commerce, etc.). Cependant, le problème est semblable sur d'autres marchés, où des augmentations de prix

peuvent aussi refléter des variations dans la qualité des biens et non de l'inflation.

Indice des prix à la construction

Le STATEC calcule un indice semestriel des prix à la construction. Cet indice vise à retracer les variations dans le prix réel des prestations types reflétant les techniques de construction et l'exécution habituelle d'immeubles bâtis au cours de la période de référence. L'indice des prix à la construction ne reflète cependant pas l'évolution du coût absolu des immeubles, qui varie en fonction d'autres facteurs (marge des promoteurs et agents immobiliers). Néanmoins il représente une information importante sur la constitution des prix des actifs immobiliers.

La méthode retenue par le STATEC prend en compte les prix effectivement pratiqués par les entreprises, et non ceux des devis. Des prix sont relevés semestriellement pour un échantillon représentatif des prestations nécessaires à la construction d'une « maison d'habitation ». Ce concept regroupe l'ensemble des prestations fournies par les différents corps de métiers qui constituent les parties les plus simples d'une construction immobilière (gros œuvre, toiture, fermeture du bâtiment, installations techniques, parachèvement). Les prix sont convertis en indices élémentaires, qui peuvent être confondus dans un indice de synthèse au moyen d'un schéma de pondération, lequel retrace l'importance de chaque prestation par rapport au coût total d'un immeuble type. L'indice est composé suivant la méthode de Laspeyres, ce qui implique que les pondérations sont fixes. C'est également un indice chaîne, car dans le cas présent une révision du panier est effectuée tous les dix ans pour tenir compte de l'évolution de la technologie et des habitudes. La dernière en date remonte à 1990.

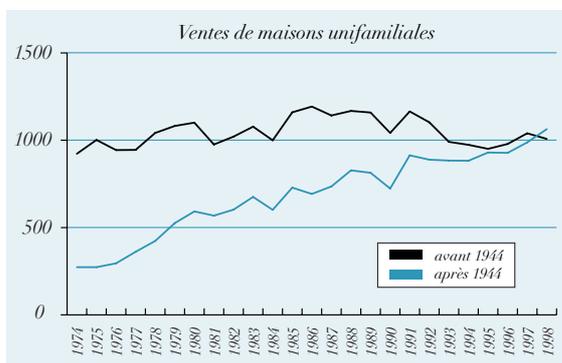
Données supplémentaires

Enfin, l'analyse empirique ci-après utilisera des données supplémentaires issues d'autres sources. Il s'agit en partie de données monétaires issues des bulletins de la BCL: en particulier le taux hypothécaire minimal au Luxembourg (Tableau 3.7) et les crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg (Tableau 3.8). On utilisera également l'indice des prix à la consommation version nationale (IPCN, Tableau 5.1) et le taux de croissance du Produit intérieur brut (PIB) à prix constants (SEC79 jusqu'à 1994, ensuite SEC95).

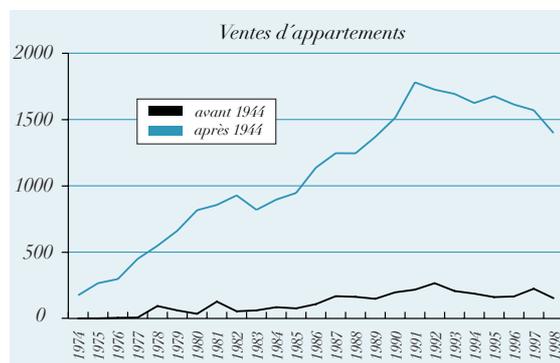
2.2.3.2 Analyse descriptive des données

Pour connaître l'importance relative des différentes catégories d'actif immobilier, il serait utile de connaître la composition du stock total. En l'absence de telles données, on peut seulement analyser le nombre de ventes par catégorie, qui apparaissent sur les graphiques suivants. Les immeubles non-résidentiels ne sont pas présentés, parce qu'ils représentent moins de 10% des ventes totales.

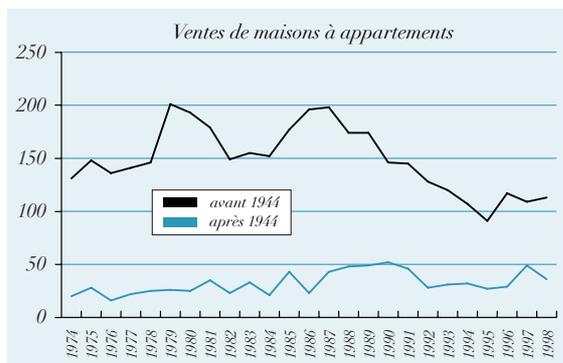
GRAPHIQUE 1
EVOLUTION DU NOMBRE DE VENTES



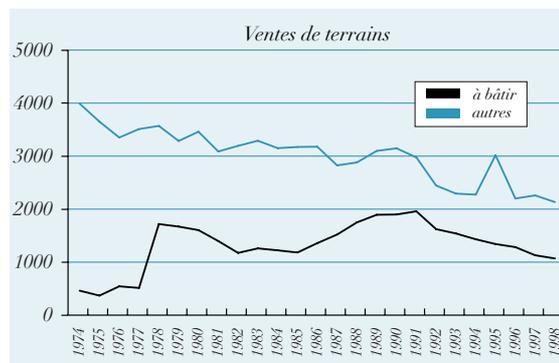
Source: STATEC



Source: STATEC



Source: STATEC



Source: STATEC

Pour les ventes de maisons unifamiliales, le rajeunissement du stock est visible, le nombre de ventes de «nouveaux» immeubles ayant rattrapé les ventes d'anciens immeubles. Pour les appartements et maisons à appartements, il n'est pas surprenant qu'il y ait plus de ventes de «nouveaux» immeubles que d'anciens. Par contre, en sommant les deux catégories d'âge, il est étonnant de constater qu'à la fin de l'échantillon il y a plus de ventes de maisons unifamiliales que d'appartements. Il est également remarquable que pour les maisons unifamiliales et les maisons à appartements le nombre de ventes d'immeubles construits avant 1944 est généralement supérieur à celui des ventes d'immeubles construits après 1944. Cela semble confirmer que les additions nettes au stock d'immeubles ne sont pas aussi importantes que le nombre de ventes de vieux immeubles sur le marché secondaire. Mais il faut tenir compte du fait que beaucoup de nouvelles maisons sont construites directement par les ménages qui les habitent, qui ont acheté le terrain à bâtir. En effet, le nombre de ventes de terrains à bâtir semble avoir triplé en 1979, quand l'inflation associée au choc pétrolier a rendu les actifs immobiliers plus attractifs par rapport aux actifs financiers.

Pour plusieurs catégories d'actifs immobiliers, le nombre de ventes unitaires est caractérisé par une tendance à la hausse. Dans les cas où cette tendance est la plus frappante (appartements et maisons unifamiliales construites après 1944) cela est

explicable en partie par les additions au stock d'immeubles. Mais cette tendance à la hausse est aussi présente en moindre mesure sur le marché des appartements construits avant 1944, dont le stock peut seulement diminuer à travers le temps sous l'effet de la dépréciation physique. Il est donc possible qu'au moins une partie de l'activité sur ce marché secondaire soit liée à la spéculation. Par contre, les ventes de terrains autres que les terrains à bâtir diminuent régulièrement depuis 1974, probablement en fonction du rôle décroissant de l'agriculture dans l'économie nationale. Il faut aussi reconnaître que de nombreux terrains ont pu être reclassés «à bâtir» pour faire face à la croissance de la population et à l'immigration.

Le tableau 3 donne quelques renseignements sur l'évolution des prix des différentes catégories d'actifs immobiliers. Pour comparaison, les premières lignes donnent les statistiques pour l'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC), pour la croissance réelle du produit intérieur brut (PIB), pour l'inflation de l'indice des prix à la construction (Prix constr.) et pour la croissance nominale des crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg.

La première colonne du tableau 3 indique le taux de croissance moyen sur l'échantillon de 24 observations. On peut constater que la croissance moyenne des prix à la consommation (IPC) était de seulement 4,28%. Ce chiffre a été dépassé par la croissance moyenne des prix dans toutes les caté-

gories d'immeubles avec l'exception des anciens immeubles commerciaux et industriels (3,00%) et des terrains sylvicoles (3,42%). Cela indique qu'au Luxembourg, comme ailleurs, les actifs immobiliers représentent un investissement qui fournit une bonne protection contre l'inflation parce que leur valeur nominale a tendance à augmenter plus rapi-

dement que l'indice des prix à la consommation. Entre les différentes catégories d'actif immobilier, la croissance des prix a été la plus phénoménale pour les terrains vains (10,71% en moyenne) et les terrains à bâtir (10,27%), suivis par les anciens appartements (9,49%) et les nouveaux immeubles commerciaux et industriels (9,96%).

Tableau 3 Analyse statistique des données (1975-1998)

	Moyenne	Ecart type	Jarque-Bera	ADF	$r(\Delta IPC)$	$r(\Delta PIB)$
En taux de croissance						
IPC	4,28	3,00	1,83	-3,09	1,00	-0,58
PIB	3,05	3,09	11,99	-3,18	-0,58	1,00
Prix constr.	5,07	3,05	4,81	-1,88	0,80	-0,69
Crédits	10,72	13,40	2,33	-2,14	-0,16	0,01
Inflation des prix des maisons unifamiliales						
Avant 1944	7,51	9,50	7,33	-3,10	-0,20	0,45
Après 1944	6,97	5,08	1,57	-2,78	0,04	-0,06
Inflation des prix des appartements						
Avant 1944	9,49	24,70	0,22	-6,07	0,44	-0,43
Après 1944	5,94	8,98	6,26	-3,28	0,06	0,21
Inflation des prix des maisons à appartements						
Avant 1944	6,37	12,38	0,79	-2,85	0,02	0,09
Après 1944	5,67	20,81	1,82	-6,46	-0,16	0,30
Inflation des prix des bâtiments semi-résidentiels						
Avant 1944	6,43	24,11	0,28	-3,89	-0,12	-0,05
Après 1944	5,69	31,23	5,65	-4,75	-0,05	0,22
Inflation des prix des immeubles commerciaux et industriels						
Avant 1944	3,00	69,50	1,26	-4,48	-0,06	-0,06
Après 1944	9,96	49,86	1,82	-4,83	-0,04	0,19
Inflation des prix des autres immeubles bâtis						
Avant 1944	8,80	98,52	1,10	-5,89	0,13	0,02
Après 1944	4,81	29,52	5,98	-3,31	-0,04	0,21
Inflation des prix des terrains						
A bâtir	10,27	23,32	2,13	-4,43	0,19	-0,39
Vains	10,71	121,41	1,01	-6,35	0,04	-0,01
Agricoles	4,62	19,76	0,06	-2,70	-0,29	0,34
Vinicoles	5,94	36,43	0,62	-4,33	0,03	-0,43
Sylvicoles	3,42	37,75	13,96	-5,89	0,03	0,23

Source: STATEC (données) et BCL (calculs)

L'écart type présenté dans la deuxième colonne du tableau 3 donne une indication sur la volatilité des prix dans l'échantillon. Comme point de référence, l'écart type de l'inflation des prix à la consommation (IPC) est de 3% sur l'échantillon, celui de la croissance réel du PIB est de 3,09% et celui de l'indice des prix à la construction est de 3,05%. Toutes les catégories d'actifs immobiliers sont caractérisées par des degrés de volatilité beaucoup plus élevés. Les prix des maisons unifamiliales sont les moins volatiles, tandis que les prix des immeubles semi-résidentiels et des immeubles commerciaux et industriels sont entre les plus volatiles. Les prix des terrains vains ont une volatilité encore plus exceptionnelle.

L'hypothèse que les taux de croissance suivent une distribution normale est implicite dans les comparaisons de moyennes et écarts type. Si les variables suivent des distributions non-normales, ces statistiques peuvent induire en erreur à cause d'asymétries ou de la présence d'observations très éloignées de la moyenne. Les tests utilisés dans la suite des analyses statistiques dépendent aussi pour leur validité de l'hypothèse d'une distribution normale. C'est pourquoi la colonne 3 du tableau 3 présente les résultats d'un test de normalité (Jarque-Bera). Les chiffres en gras indiquent un rejet de l'hypothèse de normalité au niveau de probabilité de 5%. Il s'agit généralement de l'effet d'une ou deux observations aberrantes, typiquement associées aux crises de 1974/75 ou de 1979. Quand ces observations sont éliminées de l'échantillon, l'hypothèse nulle de normalité n'est pas rejetée (comme d'ailleurs c'est le cas pour la plupart des variables sur l'ensemble des observations).

La plupart des variables nominales sont caractérisées par une tendance à la hausse à travers le temps. Ce phénomène peut être problématique, parce qu'il signifie que les variables ont une moyenne (et souvent une variance) qui change à travers le temps. De telles variables sont dites

«non-stationnaires» et ne peuvent pas être analysées valablement à l'aide des tests statistiques conventionnels. La quatrième colonne du tableau 3 présente le résultat d'un test de non stationnarité (ADF: Augmented Dickey-Fuller test³). Les chiffres en gras indiquent un rejet de l'hypothèse de non-stationnarité pour la plupart des variables exprimées en taux de croissance. Pour les cinq variables où le test n'est pas significatif, l'hypothèse de non-stationnarité a pu être rejetée à l'aide d'un test alternatif (Phillips-Perron⁴).

La cinquième colonne du tableau 3 présente le coefficient de corrélation $r(\Delta IPC)$ entre le taux d'inflation de la variable en ligne et le taux d'inflation des prix à la consommation. Avec vingt-trois observations, un coefficient de corrélation doit avoir une valeur absolue supérieure à 0,35 pour pouvoir rejeter l'hypothèse d'absence de corrélation au niveau de probabilité de 5%. Ainsi, la croissance réelle du PIB a un coefficient de corrélation avec l'inflation des prix à la consommation qui est significativement négatif. Cela est conforme à la théorie: la flambée des prix signale que l'offre est contrainte et donc que la croissance va ralentir. Par contre, l'inflation de l'indice des coûts à la construction est positivement corrélée avec l'inflation de l'indice des prix à la consommation. Entre les différentes catégories des actifs immobiliers, uniquement l'inflation des prix des anciens appartements est significativement corrélée avec l'inflation des prix à la consommation. Cela veut dire que pour la plupart des actifs immobiliers, l'inflation n'est pas corrélée avec celle des prix à la consommation. Mais attention, il s'agit ici seulement de corrélation simultanée. On verra par la suite que la lenteur d'ajustement des prix immobiliers ouvre la possibilité d'une corrélation avec l'inflation dans les périodes passées ou futures.

La dernière colonne présente le coefficient de corrélation $r(\Delta PIB)$ entre le taux d'inflation de la variable en ligne et le taux de croissance réel du PIB.

3 Le test ADF a été calculé avec l'inclusion de la constante et d'un seul retard dans la régression auxiliaire.

4 Le test de Phillips-Perron comporte une correction non paramétrique pour autocorrélation et hétéroscédasticité.

Dans ce cas, il y a plusieurs corrélations significatives. L'inflation des prix des anciennes maisons et des nouveaux appartements est pro-cyclique, étant corrélée positivement avec la croissance réelle. Par contre, l'inflation des prix des terrains à bâtir et des terrains vinicoles est contra-cyclique, étant corrélée négativement avec l'activité économique.

Afin d'analyser les données sur les actifs immobiliers dans un contexte macro-économique, il est nécessaire de construire un indice qui reprenne l'évolution des prix dans les différents marchés immobiliers en minimisant les distorsions inhérentes dans tout effort d'agrégation. Nous avons choisi d'appliquer la méthode de Laspeyre, utilisant le nombre de ventes dans chaque catégorie comme indicateur de volume. Comme expliqué précédemment, l'indice de Laspeyre est un indice à pondérations fixes, basées sur une période de

référence. Mais ici il a été construit par enchaînement, modifiant chaque année les pondérations en fonction du nombre de ventes observées l'année précédente dans chaque catégorie. Ainsi, nous avons calculé l'indice INDX0 qui indique l'augmentation de la valeur totale des transactions si on répétait le même nombre de ventes qu'à l'année précédente dans chacune des 17 catégories au tableau 2 (tenant compte de la distinction avant/après 1944) mais aux prix moyens observés dans l'année courante. Par la même méthode, nous avons aussi calculé trois sous-indices: uniquement pour les immeubles résidentiels (INDX1), pour les immeubles non-résidentiels (INDX2) et pour les terrains (INDX3). Le tableau 4 répète l'exercice d'analyse statistique du tableau 3 avec ces quatre indices. Les quatre premières lignes du tableau 4 servent de référence.

Tableau 4 Analyse statistique des indices de prix (1975-1998)

	Moyenne	Écart type	Jarque-Bera	ADF	$r(\Delta IPC)$	$r(\Delta PIB)$
En taux de croissance						
IPC	4,28	3,00	1,83	-3,09	1,00	-0,58
PIB	3,05	3,09	11,99	-3,18	-0,58	1,00
Prix constr.	5,07	3,05	4,81	-1,88	0,80	-0,69
Crédits	10,72	13,40	2,33	-2,14	-0,16	0,01
INDX0 (tous actifs)	6,34	15,62	0,65	-3,27	-0,14	0,15
INDX1 (résidentiels)	6,18	6,41	0,60	-1,46	-0,07	0,32
INDX2 (non résidentiels)	6,44	25,98	0,23	-4,26	-0,14	0,13
INDX3 (terrains)	6,34	15,66	0,65	-3,27	-0,13	0,15

Source: BCL (calculs)

En comparant les moyennes sur l'échantillon, l'inflation des prix d'actifs immobiliers est supérieure à l'inflation des prix à la consommation pour chacun des quatre indices calculés. La différence entre ces deux taux d'inflation représente un rendement réel. Il est le plus faible pour le sous-indice INDX1 (immeubles résidentiels), qui pourtant dépasse l'inflation des prix à la consommation par 1,90% en moyenne. En comparant les écarts type, la volatilité des prix est plus élevée pour le sous-indice INDX2 (immeubles non-résidentiels), qui inclut les prix des immeubles commerciaux et industriels. Les prix à la consommation ont l'écart type le plus faible, soulignant la volatilité relativement élevée des prix des actifs immobiliers, conforme aux résultats trouvés dans d'autres pays.

Le test de Jarque-Bera n'est significatif pour aucun des quatre indices, permettant de retenir l'hypothèse d'une distribution normale. Le test ADF est significatif pour trois des quatre indices, permettant de rejeter l'hypothèse de non-stationnarité des variables. Pour l'indice INDX1 (immeubles résidentiels), où l'ADF n'est pas significatif, le test de Phillips-Perron est capable de rejeter l'hypothèse nulle de non-stationnarité au niveau de 1%. Enfin, la seule corrélation qui approche le seuil critique (au niveau de probabilité de 5%) est celle entre l'inflation de INDX1 (immeubles résidentiels) et la croissance réelle de l'économie.

2.2.3.3 Tests de causalité

Jusqu'ici, on a seulement considéré les liens de corrélation simultanée entre deux variables au

même moment. Mais il est également possible qu'une variable Y soit corrélée avec les réalisations passées d'une autre variable X. Ainsi, Granger a développé un test de causalité qui se base sur cette possibilité. On utilise un «Vector Autoregression» (VAR) pour tester si les observations passées de X ont un pouvoir explicatif pour la réalisation courante de Y. La spécification VAR permet d'établir si ce pouvoir explicatif est indépendant de l'information déjà incorporée dans les observations passées de Y. Spécifiquement, on teste l'hypothèse que l'exclusion des retards («lags») de X des équations du VAR ne comporte aucune perte de pouvoir explicatif pour les prévisions de Y. On calcule une statistique de F associée aux restrictions qui excluent les retards de X. Si elle est significative, les restrictions sont rejetées et l'exclusion des retards de X comporte une perte significative de pouvoir explicatif dans la prévision de Y.

Pour chacun des quatre indices des prix d'actifs immobiliers au tableau 4, le test de Granger a été effectué avec l'inflation de l'indice des prix à la consommation, avec la croissance réelle du PIB, avec l'augmentation des crédits immobiliers et avec l'inflation des prix à la construction. En considérant la lenteur d'ajustement du marché immobilier, on a retenu trois retards dans la spécification du VAR pour ce test. Les résultats étaient significatifs seulement pour certaines paires de variables, qui apparaissent au tableau 5. Pour les autres combinaisons bivariées, les résultats du test n'étaient pas concluants.

Tableau 5

Test de causalité au sens de Granger

Hypothèse nulle	Statistique F	Probabilité
$\Delta \ln(\text{INDX1})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{IPC})$	3,45	0,05
$\Delta \ln(\text{CREDITS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX0})$	7,43	0,00
$\Delta \ln(\text{CREDITS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX1})$	5,70	0,01
$\Delta \ln(\text{CREDITS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX2})$	6,95	0,00
$\Delta \ln(\text{CREDITS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX3})$	7,41	0,00
$\Delta \ln(\text{CREDITS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{IPC})$	2,74	0,08
$\Delta \ln(\text{IPC})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX2})$	3,75	0,04
$\Delta \ln(\text{COUTS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX0})$	2,55	0,10
$\Delta \ln(\text{COUTS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX3})$	2,54	0,10

$\Delta \ln()$ indique la différence première du logarithme, i.e. taux de croissance/inflation annuel

Source: BCL (calculs)

Des quatre indices des prix des actifs immobiliers, seulement l'inflation de INDX1, le sous-indice limité aux immeubles résidentiels, semble avoir un pouvoir explicatif pour l'inflation des prix à la consommation. Evidemment, les logements représentent le type d'actif immobilier le plus commun dans le portefeuille des ménages, qui probablement réagissent plus à l'évolution de cet indice qu'à l'indice général ou ses autres sous-indices.

On constate que dans chaque cas où la variation des crédits immobiliers $\Delta \ln(\text{CREDITS})$ apparaît à la gauche, on peut rejeter l'hypothèse qu'elle n'a pas de pouvoir explicatif, qu'il s'agit de l'inflation dans un des indices des prix des actifs immobiliers $\Delta \ln(\text{INDX}\#)$ ou même de l'inflation de l'indice des prix à la consommation $\Delta \ln(\text{IPC})$. Dans leur étude sur le marché immobilier en Finlande et Suède, Barot et Takala (1998) fournissent une explication pour ce résultat. Quand l'offre d'actifs immobiliers est rigide, l'octroi de nouveaux crédits n'a comme conséquence que l'augmentation des prix des actifs immobiliers. Plus important, selon le test de Granger, l'expansion du crédit immobilier peut

contribuer à expliquer l'inflation des prix à la consommation.

L'inflation des prix à la consommation semble avoir un pouvoir explicatif pour l'inflation des prix des actifs non-résidentiels $\Delta \ln(\text{INDX2})$. Probablement parce que les périodes de forte croissance (et donc d'inflation généralisée) impliquent une augmentation de la demande pour immeubles commerciaux et industriels.

Enfin, l'inflation de l'indice des coûts à la construction semble avoir un apport marginal dans la prévision de l'inflation des prix des actifs immobiliers, dans le cas de l'indice général $\Delta \ln(\text{INDX0})$ et l'indice des terrains $\Delta \ln(\text{INDX3})$.

2.2.4 Bibliographie

Barot, B. et K. Takala (1998) *House Prices and Inflation: A Cointegration Analysis for Finland and Sweden*, Bank of Finland Discussion Paper No. 18.

Cecchetti, S., H. Genberg, J. Lipsky et S. Wadhvani (2000) *Asset Prices and Central Bank Policy*,

2nd Geneva Report on the World Economy, ICMB/CEPR.

Conseil Economique et Social (CES) (1999) *Les problèmes liés au logement: avis*, CES/Logement, 7 juillet 1999, Luxembourg.

Fujita, M., P. Krugman et A.J. Venables (1999) *The Spatial Economy: Cities, Regions and International Trade*, Cambridge: MIT Press.

Hendry, D.F. (1987) *Econometric Modelling of House Prices in the United Kingdom*, ch. 8 in Hendry, D.F. et K.F. Wallis (eds), *Econometrics and Quantitative Economics*, Basil Blackwell.

IMF (2000) *Asset Prices and the Business Cycle*, ch. 3 in *World Economic Outlook*, May.

Quigley, J.M. (1987) *Housing Markets*, in J. Eatwell et al. (eds) *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, London: Macmillan.

Smith, L.R., K.T. Rosen et G. Fallis (1988) *Recent Developments in Economic Models of Housing Markets*, *Journal of Economic Literature*, vol. XXVI, pp. 29-64.

Statec (1986) *Statistiques des ventes de biens immobiliers*, Bulletin N° 5/1986

Statec (1992) *Statistiques des ventes de biens immobiliers*, Bulletin N° 1/1992

Statec (1998) *Ventes de biens immobiliers*, Bulletin N° 5/1998

2.3 LE VIREMENT EN DROIT LUXEMBOURGEOIS

2.3.1 Introduction

Tant sur le plan national que sur le plan international, la place du virement parmi les instruments de paiement n'a cessé de croître au cours des dernières années. Dans la mesure où plusieurs institutions financières sont impliquées, en particulier si elles sont établies dans des pays différents, l'opération de paiement se résoudra nécessairement, à un moment ou à un autre, par un ou plusieurs virements interbancaires.

Sur le plan national, le virement a conquis une place importante parmi les moyens de paiement grâce à la vulgarisation des comptes en banque. Son succès va croissant; il se prête bien au traitement informatique et n'implique pas comme le chèque la manipulation et le contrôle d'un titre. Il est d'une grande simplicité et d'un faible coût. De plus, il permet de faire connaître rapidement au donneur d'ordre la réalisation du règlement.

Au Luxembourg, le nombre de virements échangés dans le système de compensation électronique géré par le groupement SYPAL-GIE (qui a supplanté l'ancien système de compensation manuel) a augmenté de façon soutenue: de 5,36 millions d'opérations en 1996, elles sont passées à 8,14 millions en 1997, puis à 9,62 millions en 1998, pour atteindre le nombre de 11,05 millions d'opérations en 1999. Leur part dans l'ensemble des instruments a augmenté sensiblement: de 79% en 1996, cette proportion est passée à 87% en 1997, puis à 92% en 1998, pour atteindre les 94% en 1999. Corrélativement, la part des chèques a diminué: de 21% en 1996 à 13% en 1997, puis à 8% en 1998, pour atteindre les 6% en 1999.¹

Malgré l'importance prise par le virement, aucun texte à portée générale ne précise son régime juridique.

Au niveau de l'Union européenne, une directive est récemment intervenue dans le but de faciliter les paiements transfrontaliers: la directive 97/5/CE du 27 janvier 1997² sur les virements transfrontaliers.

Après avoir mis en exergue les problèmes juridiques que peut soulever le déroulement d'une opération de virement, en nous focalisant sur les virements domestiques, nous analyserons la directive européenne consacrée aux transferts intra-communautaires de fonds et sa transposition en droit luxembourgeois.

2.3.2 Le droit commun des virements

2.3.2.1 Définition

Le virement est traditionnellement défini comme une opération, subordonnée à l'existence de deux comptes, qui réalise un transfert de fonds ou de valeurs par un simple jeu d'écritures, sans déplacement matériel: l'inscription d'un débit au compte du donneur d'ordre et d'un crédit corrélatif au compte du bénéficiaire.³

Les comptes peuvent être tenus par le même établissement ou par des établissements différents. Selon l'une ou l'autre éventualité, le déroulement de l'opération sera différent.

Le virement peut être utilisé pour réaliser une opération juridique quelconque ayant pour objet une somme d'argent.

L'analyse des problèmes que peut soulever l'exécution d'un ordre de virement exige de s'interroger au préalable sur la nature juridique de l'opération.

2.3.2.2 La nature juridique

Dans la détermination de la nature juridique de l'opération, il s'agit de bien faire la distinction entre l'ordre de virement et l'opération de vire-

¹ Sources: Rapports annuels de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, respectivement de la Banque centrale du Luxembourg.

² JO L 43 du 14 février 1997, pp. 25-31.

³ CABRILLAC, H., *Le chèque et le virement*, Paris, Litec, 1980, p. 199.

ment elle-même. Tandis que l'opération de virement, ou virement proprement dit, se limite au transfert de fonds, l'ordre de virement est l'injonction donnée par le donneur d'ordre à son banquier d'opérer un transfert.

L'ordre de virement

L'ordre de virement est généralement analysé comme un mandat⁴ conféré par le client à son banquier dans le cadre du service de caisse que ce dernier s'est engagé à fournir lors de la signature de la convention d'ouverture de compte⁵.

Par ailleurs, le banquier qui exécute un virement restitue les fonds qu'il avait reçus en dépôt. Dans la réalisation du virement, il agit donc en la double qualité de mandataire et de dépositaire.

L'opération de virement

La quasi-unanimité de la doctrine admet aujourd'hui que le solde disponible d'un compte en banque constitue juridiquement non simplement une créance, mais bien plus, une forme de monnaie scripturale.

Le jeu d'écritures que constitue le virement est le mode de réalisation du transfert de cette monnaie scripturale. Il peut être utilisé pour réaliser des contrats dont la validité est subordonnée à une tradition réelle, comme un prêt ou un don manuel⁶.

Une fois réalisé, le virement présente les avantages suivants:

• Le caractère autonome

La nullité de l'opération sous-jacente ne saurait remettre en cause le virement qui en est indépendant.

• Le principe de l'inopposabilité des exceptions

Dès l'inscription du montant du virement sur le compte du bénéficiaire, ce dernier peut faire valoir un droit propre, indépendant des rapports juridiques préexistants. Ce droit ne saurait souffrir des exceptions que le banquier du donneur d'ordre pourrait avoir à l'égard de son client, ou des exceptions que son propre banquier pourrait invoquer à l'encontre du banquier du donneur d'ordre ou d'un banquier intermédiaire.

Ci-après, nous examinons séparément l'ordre de virement et l'opération de virement proprement dite. A propos de l'ordre de virement, quelles sont les règles de fond et de forme qui le régissent. A propos de l'opération de virement, quelles sont les conditions d'intervention des divers banquiers, les conditions de réalisation du virement et celles de gestion des incidents.

2.3.2.3 L'ordre de virement

Les règles de forme et de preuve

§ 1^{er}: Forme

L'ordre de virement n'est soumis à aucune condition de forme⁷.

Le banquier stipule d'ordinaire dans la convention d'ouverture de compte que les ordres de virement

⁴ CABRILLAC, H., o.c., p.201; DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., *Traité de droit commercial, T. 7: Banques et bourses*, Paris, Montchrestien, 1991, p.556; Contra: POULLET, Y. et THUNIS, X., «Réflexions sur le mouvement électronique de fonds», *B. Dr. & Banq.*, n° 6, p.39.

⁵ RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., *Précis Dalloz, Droit bancaire*, Paris, Dalloz, 1975, p.191.

⁶ GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., *Droit bancaire, Institutions – Comptes – Opérations – Services*, Paris, Litec, 1992, p.109; *J.P. Lux.*, 20 févr. 1992, inédit.

⁷ *Cass. com. fr.*, 29 janv. 1985, *Bull. civ. IV*, n° 36.

devront revêtir telle ou telle forme, par exemple celle de formules imprimées.

Ces dernières années, les banques ont déployé des efforts considérables dans le développement de moyens de transferts de fonds électroniques. Un ordre de virement peut ainsi être directement donné du domicile du donneur d'ordre par le biais de son ordinateur personnel, notamment via Internet. Il est question à cet égard de *telebanking* ou de *home banking*, selon que l'utilisateur est une entreprise ou un particulier. En langue française, cette pratique est souvent désignée par «banque à domicile». Un ordre de virement peut également être transmis par un guichet automatique de banque.

Si l'ordre n'est pas subordonné à une forme particulière, il doit toutefois contenir toutes les indications nécessaires à son exécution. A défaut d'une de ces indications, sa qualité de mandataire, et plus précisément l'obligation de diligence que comporte le mandat, oblige le banquier à en référer à son client et à lui faire part de l'imprécision de l'ordre reçu. L'établissement n'est évidemment pas responsable dans ce cas du retard dans l'exécution du virement.

A côté des ordres ponctuels, on rencontre des ordres dont l'exécution est échelonnée dans le temps, les «ordres permanents».

§ 2: Preuve

La preuve de l'ordre de virement est régie par le droit commun; celui-ci exige un écrit pour les obligations excédant une valeur de 100 000 LUF.

Les discussions sur la preuve d'un virement peuvent être réduites si le banquier stipule dans la

convention de compte qu'un effet probatoire sera conféré au silence gardé par le titulaire du compte après la réception de l'extrait de compte ou du relevé qui mentionne le virement.⁸ Il est en effet largement admis que les conventions sur la preuve soient licites.⁹

Afin de se ménager une preuve, le banquier pourra faire dépendre l'exécution d'un ordre donné oralement, d'une confirmation écrite à donner par le donneur d'ordre.

§ 3: Formules imprimées

D'habitude, les banques proposent à leurs clients des formules imprimées d'ordres de virement. Leur usage est parfois imposé par une stipulation de la convention de compte.

Se pose la question de savoir si la règle valant pour les chèques selon laquelle en cas de discordance entre la somme en lettres et la somme en chiffres, la somme en lettres prévaut, peut être transposée en la matière. Nous avons tendance à répondre par la négative, le banquier gardant toujours la possibilité, voire le devoir, de différer l'exécution du virement en cas d'ordre obscur, ambigu ou imprécis, jusqu'à complément d'instruction.

Les règles de fond

L'ordre de virement est soumis aux exigences du droit commun qui régissent les actes juridiques, ainsi qu'à des exigences spécifiques, liées à la nature particulière du virement. La validité d'un ordre de virement est subordonnée à l'existence d'un objet, d'un consentement, de la capacité et du pouvoir. Comme tout mandat, le virement est par ailleurs révocable et soumis à la caducité dans certaines conditions.

⁸ C.A. Lux., 24 juin 1993, inédit, n° 12387 rôle.

⁹ Cass. com. fr., 18 oct. 1994, *Revue de droit bancaire et de la bourse*, n° 49, p.101; WYMEERSCH, E., «Aspects juridiques de certains nouveaux moyens de paiement», *Revue de la banque*, t. 1, 1995, p.28.

a) Existence de deux comptes

Un virement ne peut par définition être opéré qu'entre deux comptes tenus par le même établissement ou des établissements financiers différents.

Il importe peu que le bénéficiaire soit la même personne que le donneur d'ordre.

b) Existence d'une provision suffisante

Le banquier est en droit de refuser l'exécution d'un virement si le compte du donneur d'ordre ne présente pas une somme suffisante et disponible et si ce dernier ne dispose pas d'un découvert.

L'indisponibilité d'un compte peut être liée à son statut spécial¹⁰, à une saisie, à une procédure d'insolvabilité. En cas d'indisponibilité, le banquier a non seulement le droit, mais même le devoir de refuser l'exécution du virement.¹¹

La provision ne constitue pas une condition de validité du virement. L'ordre émis sans couverture n'est pas nul, mais son exécution est simplement suspendue jusqu'à la fourniture de la somme suffisante. Dès que le compte du donneur d'ordre sera suffisamment créditeur, le banquier aura l'obligation d'exécuter le virement, sauf instruction contraire.

Dans l'hypothèse où le crédit du compte à débiter n'est pas inexistant mais simplement insuffisant, il ne semble pas que le banquier doive procéder à une exécution partielle.¹²

Dans l'éventualité où le banquier exécute le virement malgré l'absence ou l'insuffisance de crédit au compte du donneur d'ordre, le banquier dispose

évidemment d'un recours contre le titulaire de compte, mais l'action en répétition contre le bénéficiaire lui est refusée par la majorité des auteurs, surtout si le bénéficiaire était effectivement créancier du donneur d'ordre.¹³

L'émission de ce simple mandat qu'est l'ordre de virement ne confère évidemment aucun droit au bénéficiaire sur les fonds qui font l'objet de l'ordre. Cette règle fournit la réponse aux difficultés naissant de la présentation simultanée de plusieurs ordres de paiement dont le montant global dépasse la somme inscrite en compte. En cas de réception d'un ordre de virement et de présentation simultanée d'un chèque, le banquier doit donner la préférence au règlement du chèque, même s'il a été émis postérieurement à l'ordre de virement. La règle admise en matière de chèques, selon laquelle le banquier doit payer dans l'ordre des dates d'émission ou des numéros de la série en cas d'emploi de formules imprimées jusqu'à épuisement du solde du compte, n'est pas transposable dans le domaine des ordres de virement. En cas de difficultés insurmontables dans l'exécution de mandats qu'il a reçus, le banquier prendra de nouvelles instructions auprès du donneur d'ordre.

c) Conversion monétaire

Si le compte du donneur d'ordre et le compte du bénéficiaire sont tenus dans deux monnaies différentes, la réalisation du transfert suppose la conversion d'une monnaie dans l'autre. La conversion est effectuée au cours du change du jour où le paiement est réalisé.

¹⁰ *Tel par exemple un compte bloqué, à terme ou à affectation.*

¹¹ *Cass. com. fr., 27 févr. 1996, Revue trimestrielle de droit commercial, 1996, p.307, obs. M. CABRILLAC.*

¹² *Juris-Classeur; Banque et Crédit, verbo Virement, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.7.*

¹³ *DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p.561; GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., Droit de la banque, Paris, Presses Universitaires de France, 1974, p.448; T.A. Lux., 20 févr. 1986, inédit, n° 149/86; Trib. com. Mons, 14 mai 1987, Revue de droit commercial belge, 1989, pp.58-65; Contra: C.A. Bruxelles, 6 mai 1997, R.D.C., pp.801-806, ce dernier arrêt a fait l'objet de vives critiques.*

d) Révocation

En tant que mandat, l'ordre de virement est révo- cable selon le bon vouloir du donneur. La révoca- tion n'est cependant plus possible dès que l'exé- cution du virement a atteint un stade irréversible.

Le moment précis où la faculté de révoquer ne peut plus être exercée est controversé en doctrine.

Nous estimons qu'il s'agit de bien faire la distinc- tion entre le moment de l'achèvement du vire- ment, c'est-à-dire celui où le bénéficiaire obtient satisfaction, et l'instant où le bénéficiaire acquiert un droit intangible sur les fonds qui lui sont desti- nés.

Suivant une jurisprudence constante, le virement est censé achevé à partir du moment où le béné- ficiaire peut effectivement disposer des fonds virés, donc à partir de l'inscription au crédit de son compte.¹⁴

Autre est la question de savoir à quel moment pré- cis le processus de virement devient irréversible. Selon la plupart des auteurs français, la notion de dessaisissement du donneur d'ordre fournit la réponse. Le virement ne peut plus être révoqué dès l'écriture au débit du compte de l'émetteur, puisque c'est à cet instant précis que les fonds sont sortis du patrimoine et irrévocablement des- tinés au bénéficiaire.¹⁵ Au cas où le virement serait acheminé par le biais d'un banquier intermédiaire, qui agit en qualité de sous-mandataire du banquier du donneur d'ordre, le dessaisissement se situe au moment du débit du banquier intermédiaire, et non de celui du donneur d'ordre.

Nous optons personnellement pour une solution plus nuancée quant au moment du dessaisisse-

ment. Dans un ouvrage publié il y a quelques années¹⁶, MM. Gavalda et Stoufflet ont défendu une thèse très moderne, qui nous semble préfé- rable. Après le débit du donneur d'ordre, la banque continue à détenir la somme virée pour compte de son client, qui en reste le propriétaire, aussi longtemps qu'elle n'a pas transféré les fonds à la banque du bénéficiaire. L'ordre de virement reste susceptible de révocation. Ce n'est que lors du règlement entre banques que l'ordre devient irrévocable. A cet instant en effet, le banquier du bénéficiaire reçoit le montant viré en dépôt pour son client. Le bénéficiaire acquiert dès lors un droit de créance intangible sur la somme virée, né de l'exécution par son banquier du mandat d'en- caissement et du dépôt qu'il a reçu. Corréla- tivement à la naissance de l'engagement propre et irrévocable du banquier du bénéficiaire, le donneur d'ordre est définitivement dessaisi des fonds. La somme virée est sortie du patrimoine du donneur d'ordre.

Dans l'hypothèse où donneur d'ordre et bénéfi- ciaire détiennent leur compte auprès de la même banque, c'est le moment du débit du donneur qui marque le dessaisissement de ce dernier, car le mandataire du bénéficiaire commence alors à détenir les fonds transférés pour compte de ce dernier.

M. de Juglart et B. Ippolito, qui défendent du reste la même thèse¹⁷, font une distinction intéressante dans l'éventualité où un virement est exécuté par l'intervention d'un banquier intermédiaire. S'il agit comme mandataire de l'émetteur, le virement peut encore être révoqué tant que les fonds n'ont pas été transférés au banquier du bénéficiaire. S'il agit par contre comme mandataire de ce dernier, par

14 T.A. Lux., 29 févr. 1996, inédit, n° 53649 rôle; T.A. Lux., 2 mars 1984, inédit, n° 32680 rôle; voy. également CABRILLAC, H., o.c., p.222; VASSEUR, M., «Les principaux articles de la loi-type de la CNUDCI sur les virements internationaux et leur influence sur les travaux de la Commission de Bruxelles concernant les paiements transfrontaliers», *Revue de droit des affaires internationales*, n° 2, 1993, p.189.

15 CABRILLAC, H., o.c., p.207; *Encyclopédie Juridique Dalloz, Répertoire de droit commercial, verbo Virement, Paris, Dalloz, p.4*; voy. dans le même sens: T.A. Lux., 15 déc. 1989, inédit, rôle n° 38473, 38603 et 38805; T.A. Lux., 20 févr. 1986, inédit, n° 149/86.

16 GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., *Droit bancaire, Institutions - Comptes - Opérations - Services, Paris, Litec, 1992, p.110.*

17 DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p.561.

exemple en le représentant en chambre de compensation, le virement n'est plus révocable.

e) *Caducité*

En tant que mandat, l'ordre de virement devient caduc lorsque le donneur vient à décéder, à moins que mandant et mandataire n'aient pu en convenir autrement.¹⁸ Cependant, le banquier exécute valablement l'ordre s'il ignore le décès du titulaire du compte.¹⁹

L'ordre de virement devient pareillement caduc au cas où l'émetteur serait frappé d'incapacité ou perdrait le pouvoir d'opérer des retraits sur son compte.

La caducité n'invalide un ordre de virement que pour autant que l'événement qui la provoque se produise avant que l'ordre ne soit devenu irrévocable en vertu des mêmes règles que celles qui déterminent l'irrévocabilité.

2.3.2.4 L'opération de virement

Il importe de mettre en exergue les différentes sortes d'incidents qui peuvent se produire au cours de l'exécution d'un ordre de virement, et d'apporter les solutions aux questions juridiques qu'ils soulèvent. Pour ce faire, nous devons analyser au préalable le rôle joué par les divers banquiers dans le déroulement du virement. Par la suite, nous présentons le processus de l'exécution de l'ordre, avant d'aborder les problèmes concrets qui peuvent se poser.

L'intervention des divers banquiers

§ 1^{er}: Banquier du donneur d'ordre

Le banquier du donneur d'ordre intervient dans l'opération de virement en tant que mandataire de

l'émetteur et en tant que dépositaire des fonds. De ce fait, il a une triple obligation: une obligation de vérification, une obligation d'exécution et une obligation de rendre compte. S'il tient également le compte du bénéficiaire, il agit en même temps comme mandataire de ce dernier.

a) *Obligation de vérification*

Le mandat de payer implique l'obligation pour le banquier du donneur d'ordre de vérifier que l'ordre émane bien du titulaire du compte ou du représentant de ce dernier.

Le banquier doit également veiller à ce que l'ordre n'ait pas été falsifié, c'est-à-dire qu'il n'ait pas été altéré après avoir été émis par le titulaire du compte. L'ordre ne doit par ailleurs pas présenter d'anomalies et comporter toutes les indications nécessaires à son exécution.

Ensuite, le banquier devra vérifier que les fonds soient bien disponibles sur le compte du donneur d'ordre.

L'obligation de vérification est sanctionnée par la responsabilité du banquier ou son obligation de restitution en cas d'ordre faux ou falsifié, ou en cas d'erreur due à un défaut d'instructions.²⁰

b) *Obligation d'exécution*

En ouvrant un compte à son client, le banquier a pris l'engagement, tacite ou exprès, de lui offrir le service de caisse. Or, l'exécution d'ordres de virement s'inscrit dans les opérations courantes du service de caisse. Le refus d'exécution sans motifs légitimes est susceptible d'engager la responsabilité du banquier²¹. La banque ne peut pas non plus appréhender les fonds, sous prétexte qu'elle serait créancière du tiers bénéficiaire, lui-même créan-

¹⁸ Art. 2003 du Code civil.

¹⁹ Art. 2008 du Code civil.

²⁰ Voy. *infra*.

²¹ ROUTIER, R., *La responsabilité du banquier*, Paris, LGDJ, 1997, p.74; VEZIAN, J., *La responsabilité du banquier en droit privé français*, Paris, Librairies Techniques, 1974, p.132.

cier de son client.²² Néanmoins, les parties gardent la liberté de limiter conventionnellement l'obligation du banquier d'accepter des ordres de virement, par exemple en stipulant l'usage obligatoire de formules imprimées.

Nonobstant l'engagement général d'exécuter les ordres de virement, le banquier doit consentir à l'exécution de chaque ordre individuel. Le refus sera considéré comme légitime par exemple en cas d'absence de crédit suffisant, de saisie-arrêt du compte, de défaut de capacité ou de pouvoir du donneur, d'insuffisance des instructions.

En cas de pluralité de comptes ouverts au nom d'un même client, la banque ne peut pas en principe refuser d'exécuter un ordre de virement tracé sur l'un de ces comptes ayant un fonctionnement propre et présentant une provision suffisante au motif d'opérer une compensation avec un autre compte présentant un solde débiteur. La banque ne peut procéder à la compensation qu'à la clôture du compte provoquée postérieurement par la banque. Le principe de l'indépendance des comptes est cependant tenu en échec par la stipulation d'une clause d'unicité de comptes. Le banquier sera dès lors en droit de refuser l'exécution du virement si, dans leur globalité, les comptes ne dégagent pas un solde créditeur suffisant²³.

Le banquier doit veiller à l'exécution prompte de l'ordre par lui-même et par les mandataires substitués dont il répond. Les mêmes motifs qui légitiment le refus d'exécution d'un ordre enlèvent au retard son caractère fautif: insuffisance momentanée de provision, doutes sur la régularité du titre, insuffisance des instructions, et autres.

Enfin, l'exécution d'un ordre doit être fidèle aux instructions données.

c) *Obligation de rendre compte*

En vertu du droit commun des mandats²⁴, le banquier est obligé de rendre compte à son client de l'accomplissement de sa mission, obligation qui va de pair avec l'obligation du banquier de restituer les sommes déposées soit à son client, soit à la personne désignée par ce dernier, soit au mandataire du tiers bénéficiaire. Si le bénéficiaire de l'ordre est le client d'une autre banque que celle de l'émetteur, le banquier doit également prouver la transmission des instructions nécessaires à l'achèvement du virement.

En pratique, pour s'acquitter de son obligation de rendre compte, le banquier se borne à envoyer un avis de débit à son client.

L'obligation de rendre compte implique également le devoir du banquier d'en référer à l'émetteur lorsque l'exécution du virement se heurte à des obstacles, ainsi que le droit du client d'être informé sur la réalisation de l'opération.

§ 2: Banquier du bénéficiaire

Le banquier du bénéficiaire intervient à un double titre dans le processus de virement: il est à la fois l'agent du donneur d'ordre et celui du bénéficiaire.

a) *Intervention pour compte du donneur d'ordre*

Le banquier du bénéficiaire reçoit la somme virée avec l'ordre de la créditer au compte du bénéficiaire. Parfois, avant d'opérer le crédit, le banquier doit veiller à ce que les conditions sous lesquelles un ordre de virement a été émis soient remplies. Ainsi, le banquier du bénéficiaire agit comme mandataire substitué du banquier du donneur d'ordre dans le but d'achever l'opération initiée par ce dernier. Si les instructions données sont insuffisantes

²² C.A. Paris, 29 mars 1989, D., 1991, Somm. p.30, obs. M. VASSEUR.

²³ *Juris-Classeur, Banque et Crédit, verbo Service de dépôt de fonds, de domiciliation, d'encaissement et de recouvrement, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.10.*

²⁴ Art. 1993 du Code civil.

ou ambiguës, comportant un risque d'erreur sur la somme ou sur le compte à créditer, le banquier du bénéficiaire a le devoir de refuser ce mandat²⁵, ou du moins de surseoir à son exécution et de solliciter des instructions complémentaires²⁶.

En cas d'inexécution ou d'exécution défectueuse du virement, le donneur d'ordre dispose d'une action directe contre le banquier du bénéficiaire en vertu de l'article 1994, alinéa 2, du Code civil²⁷. Par contre, le mandataire substitué ayant été désigné par le donneur d'ordre lui-même, ce dernier ne dispose pas du droit d'agir contre son propre banquier du chef de fautes que le banquier du bénéficiaire aurait commises dans l'exécution du virement.²⁸ Dans l'éventualité où la faute des deux banquiers est retenue, ils peuvent être condamnés in solidum²⁹.

b) Intervention pour compte du bénéficiaire

Par rapport à son client, le banquier du bénéficiaire agit en exécution du mandat général d'encaissement qui lui a été conféré tacitement lors de l'ouverture du compte.³⁰ L'exécution de ce mandat général doit cependant encore être ratifiée par le bénéficiaire du virement. En pratique, cette ratification se réalise par l'absence de protestation qui suit la réception de l'avis de crédit.

Le banquier doit encaisser la somme virée pour la joindre au dépôt. Il assume donc également l'obligation de dépositaire à l'égard de son propre client. A ce titre, il répond des cas d'erreur et supporte même les risques de la force majeure³¹.

§ 3: Banquier intermédiaire

Très souvent, faute de relations directes entre le banquier du donneur d'ordre et le banquier du bénéficiaire, la réalisation du virement nécessite l'intervention d'un, voire de plusieurs banquiers intermédiaires, qui ont la qualité de mandataires substitués. A ce titre, le donneur d'ordre dispose d'une action directe contre le banquier intermédiaire en cas de défaillance de celui-ci.³² Le banquier intermédiaire ne pourra opposer au donneur d'ordre les exceptions qu'il aurait pu opposer au banquier de ce dernier.³³

Se pose la question de savoir si le banquier du donneur d'ordre répond du banquier intermédiaire.

La réponse négative s'impose évidemment si le banquier intermédiaire intervient comme mandataire substitué du banquier du bénéficiaire, par exemple lorsque le premier représente le second en chambre de compensation.

Dans l'hypothèse où le banquier tiers revêt la qualité de mandataire substitué du banquier du donneur d'ordre, la solution est plus nuancée. En vertu de l'article 1994, alinéa 1^{er}, du Code civil, le mandataire, en l'occurrence le banquier de l'émetteur, est responsable des fautes et négligences du mandataire substitué, en l'occurrence le banquier intermédiaire, s'il n'a pas reçu l'autorisation de se substituer, ou que, ayant été autorisé, il a fait appel à une personne qui était notoirement incapable ou insolvable. Lorsque le titulaire de compte a non seulement autorisé la substitution mais encore désigné la personne du substitué, le ban-

25 Dalloz, o.c., p.6.

26 C.A. Mons, 13 févr. 1984, Rev. Banq., 1984, n° 6, p.51; Trib. com. Bruxelles, 13 janv. 1992, R.D.C., p.980.

27 C.A. Mons, 13 févr. 1984, Rev. Banq., 1984, n° 6, p.51.

28 Art. 1994, alinéa 1^{er}, du Code civil, a contrario.

29 CABRILLAC, H., o.c., p.219.

30 Juris-Classeur, Banque et Crédit, verbo Virement, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.11; RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., o.c., p.197; contra HAMEL, J., JAUFFRET, A. et LAGARDE, G., Traité de droit commercial, Paris, Dalloz, 1966, p.791, qui plaident pour la thèse de la gestion d'affaires.

31 VEZIAN, J., o.c., p.99.

32 Art. 1994, al. 2, du Code civil.

33 Juris-Classeur, Droit civil, Articles 1991 à 2002, fasc. 1, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.14.

quier originaire n'est pas responsable des actes du banquier substitué. Il est admis que le silence de la convention de compte quant au mode d'acheminement des virements vaut autorisation tacite du client au banquier de se substituer tels banquiers tiers de son choix. Vu qu'en pratique le cas d'un banquier notoirement insolvable ou incapable n'est guère concevable, l'application stricte de l'article 1994 ne permettrait en général pas de retenir la responsabilité du banquier du donneur d'ordre pour le fait du banquier intermédiaire.³⁴ Ce ne serait qu'en cas d'opposition formelle du client à la substitution que la responsabilité de son banquier pourrait être engagée pour l'exécution déficiente du virement par un banquier intermédiaire. Cette position ne correspond toutefois pas au droit commun du sous-mandat, tel qu'il a été élaboré par la jurisprudence. Malgré que le texte de l'article 1994 du Code civil ne le prévoit pas, les cours et tribunaux retiennent la responsabilité du mandataire originaire lorsqu'une surveillance exacte de sa part sur les actes du substitué, même capable et solvable, aurait permis d'éviter les fautes de ce dernier.³⁵ Une grande partie de la doctrine a transposé cette jurisprudence dans le domaine des virements. Ils soutiennent que le banquier du donneur d'ordre, en acceptant d'exécuter l'ordre de virement, serait d'accord à assumer la responsabilité de l'opération. Cet engagement comporterait l'obligation de surveiller le mandataire substitué et de répondre de ses erreurs et défaillances.³⁶ Il s'avère qu'en matière de virements, la preuve que l'inexécution ou la mauvaise exécution de l'ordre auraient pu être évitées grâce à une meilleure surveillance du banquier intermédiaire est souvent très difficile à rapporter.

D'autres auteurs se sont opposés à cette thèse. Ils refusent de déduire du simple silence des parties

leur volonté de déroger à la règle de l'article 1994 du Code civil.³⁷

Soulignons que, dans la première thèse, il existe une différence notable entre la responsabilité du banquier de l'émetteur en cas de substitution non autorisée, et en cas de substitution autorisée sans désignation du banquier intermédiaire. Dans la première hypothèse, le banquier du donneur d'ordre est responsable dans tous les cas du banquier intermédiaire, tandis que dans la deuxième hypothèse, la responsabilité du banquier de l'émetteur est très atténuée, dans la mesure où il ne répond que de ses propres fautes de surveillance.

Entre le banquier du donneur d'ordre et le banquier intermédiaire, la substitution produit les mêmes effets que le mandat: elle constitue un second mandat qui se superpose sur le premier, et dans lequel le banquier de l'émetteur prend le rôle de mandant.

La réalisation du virement

Le virement étant compris comme une remise de monnaie scripturale, son accomplissement est lié à une double écriture symétrique: le débit du donneur d'ordre et le crédit du bénéficiaire. Au-delà des signes matériels, le virement exige l'adhésion des personnes qui prêtent leur concours à sa réalisation. Il va sans dire que le consentement du donneur résulte de l'émission de l'ordre. Seul va nous intéresser le consentement du bénéficiaire, celui des banquiers découlant nécessairement des écritures en compte. Il ne fait pas de doute: le virement est une opération complexe, complexité qui sera encore accrue si son exécution exige l'intervention de deux, trois, voire même de plus de banquiers différents. La plupart du temps, les

³⁴ *Ni à plus forte raison du banquier du bénéficiaire.*

³⁵ *Cass. civ. fr., 29 mai 1980, Bull. civ., I, n° 163; 25 janv. 1965, Bull. civ., I, n° 71.*

³⁶ *CABRILLAC, H., o.c., 220; Dalloz, o.c., p. 7.*

³⁷ *DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p. 562; dans le même sens: VEZIAN, J., o.c., p. 134.*

débit et crédit corrélatifs ne seront pas simultanés, mais différés dans le temps et dans l'espace, ce qui pose la question de la date et du lieu du virement. Pour y répondre, il faut distinguer entre les différentes modalités d'exécution du virement.

§ 1^{er}: La double écriture

a) *Virement réalisé au sein de la même banque*

Si le compte à débiter et le compte à créditer sont situés dans la même agence, la réalisation simultanée des deux inscriptions marque l'exécution du virement. Au cas où la simultanéité des écritures n'aurait pas lieu, le banquier engagerait même sa responsabilité de mandataire à l'égard du bénéficiaire³⁸, à moins que le décalage dans le temps ne soit la conséquence d'une panne technique, ou alors d'une décision de blocage, imposée par les autorités publiques. Le virement est localisé à l'agence qui tient les deux comptes.

Lorsque les deux comptes ont été ouverts par la même banque, mais dans des agences différentes, les règles valant pour les virements entre deux banques sont applicables.³⁹

b) *Virement réalisé entre deux banques*

Dans l'hypothèse où le virement est effectué par le concours de deux banques différentes, il faut, rappelons-le, distinguer entre deux étapes différentes: le moment où le donneur d'ordre est dessaisi et le moment où le virement est accompli.

Le dessaisissement se situe au moment où les fonds sont transférés au banquier du bénéficiaire, ou bien à son mandataire substitué, soit par le

canal d'un compte existant entre lui et le banquier du donneur d'ordre, soit par une opération de compensation, soit par l'intermédiaire d'un troisième banquier.⁴⁰

En revanche, c'est l'inscription au crédit du compte du bénéficiaire qui marque le moment de la réalisation du virement.⁴¹

Le lieu de réalisation du virement est celui où le compte à créditer est tenu, c'est-à-dire le domicile du banquier du bénéficiaire.⁴²

§ 2: Le consentement du bénéficiaire

Une remise de monnaie scripturale ne devient définitive qu'après le consentement du bénéficiaire. Toutefois, cette acceptation n'influe pas sur la date ni le lieu de réalisation du virement, qui restent déterminés par l'inscription au crédit du bénéficiaire.

Le bénéficiaire peut accepter le virement avant ou après son achèvement.

Souvent, le bénéficiaire accepte le transfert des fonds avant sa réalisation, par exemple en invitant son débiteur à le régler par virement à un compte qu'il indique. L'écriture au crédit du bénéficiaire a dès lors pour effet de clôturer définitivement l'opération.

Dans d'autres cas, le bénéficiaire n'accepte le virement que postérieurement à sa réalisation. En pratique, l'acceptation est déduite du silence gardé par le bénéficiaire à la réception de l'avis de crédit, voire du relevé de compte. En fait, l'opération a d'ores et déjà été acceptée par le banquier du bénéficiaire, agissant en vertu de son mandat général d'encaissement, par l'inscription au crédit du compte de son client. L'acceptation ultérieure

³⁸ *Juris-Classeur, Banque et Crédit, verbo Virement, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.12.*

³⁹ *CABRILLAC, H., o.c., p.221.*

⁴⁰ *Voy: supra.*

⁴¹ *T.A. Lux., 29 févr. 1996, inédit, n° 53649 rôle; T.A. Lux., 2 mars 1984, inédit, n° 32680 rôle; DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p. 560; GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., *Droit bancaire, Institutions – Comptes – Opérations – Services, Paris, Litec, 1992, p. 110**

⁴² *DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p.560; GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., *Droit bancaire, Institutions – Comptes – Opérations – Services, Paris, Litec, 1992, p. 109.**

par le bénéficiaire n'est qu'une ratification qui rétroagit au moment où son banquier a accepté.

Les incidents de l'exécution

§ 1^{er}: Exécution tardive

Le banquier du donneur d'ordre est tenu d'exécuter l'ordre avec promptitude et répond envers lui des conséquences de retards anormaux.⁴³

Dans l'appréciation du caractère injustifié du retard, les tribunaux prennent en considération les circonstances spécifiques de chaque espèce.

§ 2: Erreurs

Dans l'exécution du virement, différentes erreurs peuvent être commises: erreur sur l'existence d'un crédit suffisant⁴⁴, sur le montant, sur le compte à débiter, sur le compte à créditer, sur l'interprétation de l'ordre.

Le banquier du donneur d'ordre engage sa responsabilité à l'égard de son client au cas où une écriture erronée de débit aurait été passée. Il doit sans retard redresser son erreur par une écriture de contrepassation. Les cours et tribunaux considèrent en effet que le virement effectué par erreur est inopposable au titulaire du compte débité à tort.⁴⁵

Lorsque le banquier du donneur d'ordre s'est trompé sur l'identité du bénéficiaire, il répond également de son erreur à l'égard du donneur d'ordre.⁴⁶ Il doit créditer le compte du bénéficiaire

réel. Le banquier dispose en contrepartie d'une action en répétition contre le titulaire dont le compte a été crédité sans fondement, ou qui a reçu une somme supérieure à celle qui lui était destinée⁴⁷, à moins que cette personne n'ait été créancière du donneur d'ordre pour une somme au moins égale et que le banquier n'ait pas pris «*les précautions commandées par la prudence*».⁴⁸ Toutefois, dans ce dernier cas, le banquier peut se retourner contre son client en se basant sur le principe de l'enrichissement sans cause. Notons qu'en Belgique la solution inverse prévaut pour le cas où le pseudo-bénéficiaire serait par ailleurs créancier de la personne débitée⁴⁹. Jugé qu'en cas de double virement erroné, le banquier du donneur d'ordre n'est pas fondé dans son action en répétition de *l'indu* contre celui du bénéficiaire, alors que ce dernier banquier n'a pas la qualité d'*accipiens*; il n'a encaissé les fonds que pour compte de son client.⁵⁰

Une forme particulière d'exercice de l'action en répétition de l'indu est la contrepassation de l'inscription erronée.⁵¹ Elle est seulement admise pour les erreurs matérielles, le principe de l'inopposabilité des exceptions s'opposant à l'exercice de cette voie dans les autres cas.⁵² Comme pour toute action en répétition, il faut que la banque ait agi par erreur en créditant le compte. Cette erreur doit par ailleurs être excusable, c'est-à-dire le banquier ne doit pas avoir commis de faute. En cas de faute, le remboursement du crédit indu lui est totalement ou partiellement refusé.⁵³

⁴³ VEZIAN, J., o.c., p.133.

⁴⁴ Voy: *supra*.

⁴⁵ Trib. com. Bruxelles, 23 juin 1983, R.D.C., 1987, p.764.

⁴⁶ J.P. Lux., 20 févr. 1992, inédit.

⁴⁷ Cass. com. fr., 17 juil. 1990, D., 1992, Somm., p.26.

⁴⁸ Cass. com. fr., 12 janv. 1988, D., 1989, Somm., p.329.

⁴⁹ C.A. Bruxelles, 15 oct. 1996, R.D.C., 1997, p. 748; Trib. com. Bruxelles, 20 déc. 1993, R.D.C., 1994, p.1082.

⁵⁰ Cass. com. fr., 10 janv. 1995, R.D. bancaire et de la bourse, 1995, 78: «*En revanche, l'action basée sur la faute quasi délictuelle doit être accueillie dans la mesure où la banque du bénéficiaire n'a pas averti la banque solvens de son erreur; bien qu'elle ait eu conscience de l'anomalie.*»

⁵¹ GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., *Droit bancaire, Institutions – Comptes – Opérations – Services*, Paris, Litec, 1992, p.116.

⁵² ROUTIER, R., o.c., p.75.

⁵³ Cass. civ. fr., 18 mai 1994, R.D. bancaire et de la bourse, 1994, p.174, obs. CREDOT et GERARD: «*Le bénéficiaire du virement erroné peut opposer sa faute au banquier si elle lui a causé un préjudice, celui-ci consistant dans le fait qu'il a légitimement pu croire que la somme virée lui était acquise, de sorte qu'il l'a dépensée de bonne foi.*»

Dans l'éventualité où l'erreur est due au banquier du bénéficiaire désigné, ce dernier peut mettre en jeu la responsabilité de son banquier pour mauvaise exécution du mandat général d'encaissement. Le bénéficiaire réel sera cependant forclos d'agir s'il a gardé le silence pendant un délai prolongé tout en ayant connaissance de l'existence du transfert litigieux. Son inertie doit alors s'interpréter comme une ratification tacite du transfert opéré par la banque.⁵⁴

§ 3: Ordre faux ou falsifié

a) Devoir de vérification

Le banquier du donneur d'ordre est tenu, rappelons-le, de vérifier la sincérité et la régularité de l'ordre de virement.⁵⁵ Avant de passer à l'exécution du virement il doit s'assurer que l'émetteur a bien la qualité et le pouvoir de disposer sur les fonds déposés.⁵⁶ Le banquier ne doit pas seulement contrôler la forme et l'apparence de l'ordre, mais aussi les circonstances générales qui entourent l'opération. En cas d'éléments qui sont de nature à éveiller des soupçons sérieux d'illicéité, il doit demander la confirmation de l'ordre de virement avant de l'exécuter. La banque n'a cependant pas à s'occuper de la cause du virement.⁵⁷

Il a été décidé que la banque du pseudo-bénéficiaire n'a pas l'obligation de vérifier l'origine du virement.⁵⁸ Cependant le banquier du faussaire pourra se voir reproché d'avoir ouvert le compte à son client sans satisfaire aux obligations d'identification déterminées par l'article 39 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En cas de

lien de cause à effet entre cette faute et le préjudice, la banque peut être déclarée responsable.

Le devoir de vérification du banquier a comme corollaire sa responsabilité en cas d'ordre faux dès l'origine ou falsifié après son émission.

Se pose la question de savoir quelle est la force de l'obligation de vérification. La réponse dépend de la qualification juridique à attribuer aux rapports entre le titulaire de compte et son banquier.

b) Etendue de la responsabilité du banquier

L'étendue de la responsabilité du banquier dépend de la double qualité juridique qu'il revêt dans ses relations avec son client.

D'un côté, le banquier est lié comme mandataire dans le cadre du service de caisse qu'il fournit à son client.⁵⁹ Il est tenu d'une obligation de moyens dans l'exécution des instructions du titulaire de compte. Sa responsabilité ne saurait être engagée que s'il est établi qu'il a commis une faute.

De l'autre côté, par le dépôt en compte, le banquier est devenu le dépositaire du client⁶⁰. Nous estimons avec une certaine doctrine française qu'il s'agit plus particulièrement d'un dépôt irrégulier, en raison du caractère fongible des biens déposés.⁶¹ Par le dépôt, le banquier est devenu propriétaire des fonds. Il doit supporter le risque de la fraude en vertu de l'adage *res perit domino*. Par ailleurs, par application des articles 1239 et 1937 du Code civil⁶², le dépôt comporte l'engagement du banquier de restituer les fonds soit au véritable titulaire, soit à celui qui a reçu pouvoir de celui-ci.

⁵⁴ Trib. com. Bruxelles, 13 janv. 1992, R.D.C., 1993, p.980.

⁵⁵ Voy. supra.

⁵⁶ C.A. Lux., 24 juin 1993, inédit, n° 12387 rôle; C.A. Bordeaux, 17 avr. 1996, Banq. & D., n° 48, 1996, p.42: deux exemples d'ordres tracés sur des comptes de sociétés où le signataire n'était pas autorisé.

⁵⁷ C.A. Bruxelles, 10 sept. 1991, J.L.M.B., 1992, p.1085, obs. F. DE PATOUL.

⁵⁸ C.A. Versailles, 7 déc. 1990, D., 1992, Somm., p.25.

⁵⁹ RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., o.c., p.196.

⁶⁰ RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., o.c., p.196.

⁶¹ Juris-Classeur, Banque et Crédit, verbo Virement, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.14.

⁶² RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., o.c., p.196; contra: DUPONT, P., «Conséquences civiles de l'exécution par la banque d'un ordre falsifié» in Droit bancaire et financier au Grand-Duché de Luxembourg, Bruxelles, Larcier, 1994, p.672 et s.

Il s'agit là d'une obligation de résultat.⁶³ Au cas où le virement aurait été déclenché par un ordre faux ou falsifié, le banquier ne s'est pas valablement libéré de son obligation de restitution, peu importe qu'il n'ait commis aucune faute et que l'ordre de virement présentât toutes les apparences d'un ordre régulier⁶⁴.

Une jurisprudence importante, à laquelle nous souscrivons, reconnaît la nature de dépôt irrégulier du compte en banque, avec toutes les conséquences que cette qualification comporte, y compris l'obligation de restitution du banquier.⁶⁵ La Cour d'appel de Luxembourg précise en toute clarté que «le banquier dépositaire ne peut pas échapper à sa responsabilité en prouvant qu'il n'a pas commis de faute.»⁶⁶ La plupart du temps, les cours et tribunaux constatent l'inopposabilité de l'opération frauduleuse au titulaire de compte.⁶⁷

Certains auteurs font la distinction selon que l'ordre de virement est faux dès l'origine ou qu'il a été falsifié après avoir été émis par le client⁶⁸. Le banquier est responsable du dessaisissement en cas de virement émis par le faussaire, tandis qu'en cas de falsification d'un ordre initialement régulier le banquier est ou non responsable du dessaisissement des fonds selon qu'il a ou non commis une faute dans la vérification de l'ordre falsifié. Cette solution, déduite par analogie avec le chèque, est généralement justifiée par l'apparence créée par l'émetteur en traçant un ordre qui sera falsifié par après.⁶⁹ La Cour de cassation de France, dans un arrêt récent⁷⁰, a également opéré cette distinction.

Comme le banquier n'est valablement libéré que s'il se dessaisit des fonds sur l'ordre du titulaire de compte, ou de celui qui a reçu pouvoir de ce dernier, «lorsqu'un ordre de paiement par virement porte une fausse signature ou des mentions falsifiées, le banquier ne peut maintenir le montant du virement au débit du donneur d'ordre supposé».⁷¹ A suivre même la thèse restrictive de responsabilité, le banquier a néanmoins l'obligation de rétablir l'écriture au crédit s'il a commis une faute indiscutable, sans qu'il puisse attendre l'issue du procès en responsabilité.⁷²

c) Moyens d'exonération

De quels arguments le banquier dispose-t-il pour se décharger le cas échéant de sa responsabilité? Sont généralement retenus les moyens suivants: le paiement effectué à un créancier apparent, la ratification du paiement par le supposé donneur d'ordre, le profit retiré par le titulaire de compte de l'opération, la faute du client et l'existence d'une clause exonératoire ou limitative de responsabilité, dans la mesure où celle-ci est valable.

En revanche, par application des articles 1239⁷³ et 1937 du Code civil, le banquier n'est pas libéré même s'il rapporte la preuve que le dommage résulte de la faute d'un tiers.⁷⁴ Il est cependant loisible au banquier de se retourner contre toute personne qui, par faute ou négligence, a permis ou facilité l'action du faussaire.

63 C.A. Lux., 14 juil. 1993, P, 29, p. 259; T.A. Lux., 14 juin 1990, Bull. Dr. et Banq., n° 17, p.51; contra: Cass. civ. fr., 3 avr. 1990, D., 1992, Somm., p. 22: dans ce dernier arrêt, la Cour de cassation de France a posé le principe que l'obligation de restitution est une obligation de moyens, mais avec la particularité que le défaut de restitution fait présumer la faute du dépositaire, jusqu'à preuve du contraire

64 DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p.563.

65 C.A. Lux., 10 déc. 1997, P, 30, p. 302; C.A. Lux., 14 juil. 1993, P, 29, p. 260.

66 C.A. Lux., 10 déc. 1997, P, 30, p. 302; voy. aussi T.A. Lux., 17 févr. 1995, inédit, n° 40861 rôle.

67 C.A. Lux., 14 juil. 1993, P, 29, p. 258; voy. aussi: T.A. Lux., 17 févr. 1995, inédit, n° 40861 rôle.

68 HAMEL, J., JAUFFRÉ, A. et LAGARDE, G., o.c., p.790.

69 Dalloz, o.c., p.5.

70 Cass. com. fr., 9 juil. 1996, D., Inf. rap., p.198; contra: C.A. Bruxelles, 10 sept. 1991, J.L.M.B., 1992, p.1085, obs. F. DE PATOUL.

71 C.A. Bruxelles, 27 juin 1997, R.D.C., 1998, p.806; T.C. Bruxelles, 3 nov. 1992, R.D.C., 1993, p.993.

72 CABRILLAC, H., o.c., p.226.

73 Notons en marge que certaines décisions refusent l'application de l'article 1239 à la situation d'un faux virement: C.A. Bruxelles, 10 sept. 1991, J.L.M.B., 1992, p.1088, obs. F. DE PATOUL.

74 RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., o.c., p.196.

En ce qui concerne l'admission de la force majeure comme cause d'exonération du banquier, les cours et tribunaux sont divisés. Une certaine jurisprudence permet au banquier de se libérer de son obligation contractuelle de restitution par la preuve d'un cas de force majeure⁷⁵. Nous estimons que c'est à tort. «*S'agissant pour un dépôt de fonds d'un dépôt de choses fongibles, il est tenu seulement de rendre l'équivalent et non l'identique; il a dès lors toujours la possibilité d'exécuter son obligation.*»⁷⁶ C'est le banquier qui doit supporter les risques relatifs aux fonds dont il est devenu propriétaire.⁷⁷

§ 4: Survenance d'une procédure collective d'insolvabilité

a) Procédure d'insolvabilité du donneur d'ordre

Si le jugement prononçant la faillite du donneur d'ordre intervient avant que ce dernier ne soit desaisi de la somme à transférer, l'exécution du virement doit être arrêtée et les fonds doivent être remis à la disposition de la société faillie.⁷⁸ La faillite a en effet mis fin au mandat de transfert du banquier.⁷⁹ Si le transfert est néanmoins réalisé, il est annulable sur base de l'article 444, alinéa 2 du Code de commerce. L'écriture de débit au compte du failli doit sans tarder être contrepassée. La banque qui a payé à tort dans l'ignorance de la faillite peut réclamer le remboursement au bénéficiaire, soit parce que son paiement est considéré comme indu, soit parce qu'elle a payé la dette d'autrui.⁸⁰ Il est important de souligner que les tribunaux luxembourgeois appliquent la règle dite de

l'heure zéro⁸¹, en ce sens que le jour entier au cours duquel intervient le jugement de faillite fait partie de la période de faillite, de sorte que les virements exécutés après zéro heure du jour du prononcé devront être annulés. A ce principe de base, deux exceptions particulièrement importantes concernant les virements bancaires sont à préciser. D'une part, la règle de l'heure zéro est rendue inapplicable pour tous les paiements faits par ou à un établissement de crédit, conformément à l'article 61.2bis de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier. D'autre part, dans le cadre du droit des systèmes de paiement, la directive sur la finalité des paiements en cours de transposition au Luxembourg assure l'irrévocabilité des ordres et la bonne fin des ordres introduits dans tout système. La grande majorité des paiements à Luxembourg, interviennent dans les systèmes placés sous la surveillance de la Banque centrale.

En revanche, lorsque le dessaisissement avait déjà eu lieu avant le jugement déclaratif, les fonds échappent à la masse des créanciers et le virement doit être mené à bonne fin.

Un virement réalisé au cours de la période suspecte pour payer une dette échue n'encourt pas la nullité de plein droit de l'article 445 du Code de commerce. Le virement est en effet assimilé à un mode de paiement normal.⁸² Il en est autrement si la dette n'était pas encore échue. Si les conditions d'application sont remplies, le virement peut encore être frappé de la nullité facultative de l'article 446.

75 C.A. Lux., 8 juil. 1998, B.D.B., n° 28, 26; C.A. Lux., 14 juil. 1993, P., 29, 260.

76 T.A. Lux., 13 juin 1991, inédit; T.A. Lux., 14 juin 1990, B.D.B., n° 17, p.53.

77 T.A. Lux., 13 juin 1991, inédit; T.A. Lux., 20 févr. 1986, inédit, 149/86.

78 Est réservé le cas des règlements interbancaires tombant sous le champ d'application de la directive n° 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

79 Art. 2003 du Code civil; voy. C.A. Mons, 18 mars 1992, R.D.C., 1993, p.984.

80 ZENNER, A., *Dépistage, faillites & concordats*, Bruxelles, Larcier, 1998, p.286; voy. C.A. Mons, 18 mars 1992, R.D.C., 1993, p.984.

81 C.A. Lux., 21 janv. 1981, P., 25, 373; de même en Belgique: C.A. Mons, 18 mars 1992, R.D.C., 1993, p.984.

82 ZENNER, A., o.c., p.746.

b) Procédure d'insolvabilité du bénéficiaire

Si le jugement d'ouverture de la procédure est rendu avant le dessaisissement du donneur d'ordre, l'exécution du virement est arrêtée.⁸³ Le bénéficiaire n'a plus le pouvoir de recevoir des paiements, et son banquier n'a plus mandat pour encaisser les virements qui lui sont destinés. Si le virement est néanmoins poursuivi, il est nul de droit en vertu de l'article 444, alinéa 2, du Code de commerce. A l'inverse, si le dessaisissement se situe avant le jugement déclaratif, le bénéficiaire peut se prévaloir d'une créance à l'égard de son banquier, créance qui sera recouvrée par le curateur au profit de la masse.⁸⁴ Que se passe-t-il si dans ce dernier cas le compte courant à créditer présente un solde débiteur?⁸⁵ La faillite met fin à la convention de compte courant en raison de son caractère *intuitu personae* et du principe de dessaisissement du failli.⁸⁶ Il en résulte que le solde définitif est établi à partir de la position du compte au jour du jugement déclaratif. Lorsqu'un virement est valablement acheminé postérieurement à ce jugement et que le compte courant du bénéficiaire présente un solde débiteur, la somme virée doit être considérée à part et profite à la masse. Le solde débiteur tel qu'il existait au jour de l'ouverture de la procédure constitue une créance que le banquier doit déclarer, et qui subit la loi du concours.⁸⁷

c) Procédure d'insolvabilité d'une banque intervenante

C'est une hypothèse assez rare en pratique. La réponse au point de savoir lequel des protagonistes doit supporter la perte des fonds découle

de la détermination de celui des participants à l'exécution du virement qui a acquis un droit sur la somme virée. La confrontation de la date du jugement d'ouverture de la procédure à celle où se situe le dessaisissement fournit la réponse à la question de savoir si le virement doit être achevé et lequel des participants a acquis un droit sur les fonds virés. A cet égard aussi, la protection des tiers en cas d'insolvabilité des banques est assurée pour les virements introduits dans les systèmes de paiement et ce tenant compte de l'article 61.2bis de la loi du 5 avril 1993 et des dispositions de la directive européenne sur la finalité des paiements en cours de transposition à Luxembourg.

§ 5: Saisie de l'un des comptes⁸⁸

a) Saisie du compte du donneur d'ordre

Dès la signification de l'exploit de saisie-arrêt au banquier, le solde du compte est bloqué. L'exécution de tout virement est prohibée, sous peine de responsabilité du banquier. Néanmoins, en ce qui concerne les virements en cours d'exécution, la saisie ne peut atteindre les sommes dont le titulaire de compte est dessaisi⁸⁹ avant la signification de l'exploit.

b) Saisie du compte du bénéficiaire

Se pose la question de savoir dans quelle mesure le créancier saisissant peut mettre la main sur un virement en cours d'exécution mais non encore porté au compte du bénéficiaire. Il est admis que les fonds transférés entrent dans l'assiette de la saisie si à l'instant où l'exploit de saisie-arrêt est

⁸³ Voy: *cependant supra pour les virements bancaires.*

⁸⁴ T.A. Lux., 22 déc. 1989, inédit, n° 38883 rôle.

⁸⁵ ZENNER, A., o.c., p.498.

⁸⁶ *Idem*; voy: aussi C.A. Mons, 18 mars 1992, R.D.C., 1993, p.986.

⁸⁷ Le projet de la loi n° 4611, déposé le 16 décembre 1999, portant transposition de la directive 89/26/CE prévoit cependant l'utilisation des fonds disponibles sur le compte de règlement d'un participant à un système en vue de lui permettre de s'acquitter de ses obligations dans le système au jour de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité.

⁸⁸ Le projet de loi no 4611, déposé le 16 décembre 1999, portant transposition de la directive 98/26/CE prévoit l'insaisissabilité des comptes de règlement des institutions financières.

⁸⁹ Voy: *supra.*

signifié, le bénéficiaire a déjà acquis un droit sur ces fonds.⁹⁰ Nous avons vu que ce moment coïncide avec le dessaisissement du donneur d'ordre.⁹¹

Le virement comme moyen de paiement

La plupart du temps, le virement est effectué dans le but de réaliser un paiement. Le créancier qui reçoit un paiement par voie scripturale, est-il obligé de l'accepter? A quel moment le virement a-t-il pour effet de libérer le débiteur?

§ 1er: Caractère obligatoire du virement

Les parties au contrat sont toujours libres de déterminer dans leur convention le mode dans lequel les paiements à réaliser par l'une d'elles doivent être faits. Le créancier ne peut alors refuser le paiement scriptural.

Il n'empêche qu'à défaut de convention, il est de principe que le créancier peut exiger un paiement par voie fiduciaire. Seuls les billets au porteur émis par les banques centrales ont cours légal et force libératoire illimitée.⁹² Il peut donc refuser le virement que son banquier a encaissé pour son compte. Néanmoins, si les montants à payer sont assez importants, le principe de l'exécution de bonne foi des conventions impose au créancier d'accepter, pour des considérations de sécurité, le paiement par voie de virement.⁹³

Signalons que l'Etat privilégie le virement pour les paiements à son profit ou à sa charge.⁹⁴

§ 2: Moment et lieu du paiement

Il nous semble de bon sens de placer le moment auquel le paiement est réalisé à celui de l'achèvement du virement.⁹⁵ Le paiement est donc parfait lors de l'inscription de la somme virée au crédit du compte du créancier. C'est en effet à cet instant et à cet endroit que le créancier peut effectivement disposer des fonds, qu'il obtient la satisfaction qui lui est due.

Les parties ont cependant la liberté de convenir autrement du moment ou du lieu auxquels le paiement par virement est censé réalisé. Elles peuvent ainsi avoir une préférence pour le moment et le lieu de l'écriture de débit au compte du *solvens*.

Sur cet ensemble de règles générales, de nature essentiellement jurisprudentielle, est venue se superposer une réglementation spéciale, de nature légale, ayant pour objet les virements communautaires transfrontaliers, de faible montant, réalisés dans une des devises des Etats membres ou en euros.

2.3.3 Les virements intracommunautaires de détail

La très large majorité des virements communautaires constituant des virements de faible valeur, il importe d'assurer aux particuliers, aux commerçants, aux petites et moyennes entreprises la possibilité d'effectuer des transferts de fonds aussi rapides, fiables et peu coûteux d'un Etat membre à l'autre de l'Union européenne qu'à l'intérieur d'un même pays.

⁹⁰ CABRILLAC, H., o.c., p.230.

⁹¹ Voy: *supra*.

⁹² Jusqu'au 31 décembre 2001, seuls les billets émis par l'ancien Institut Monétaire Luxembourgeois et la Banque Nationale de Belgique ont cours légal à Luxembourg; ils bénéficieront du cours légal conjointement avec les billets en euro émis par les banques centrales dans le cadre de l'Eurosystème, à partir du 1^{er} janvier 2002; ils perdront leur cours légal au 28 février 2002, mais resteront échangeable par la suite.

⁹³ WYMEERSCH, E., o.c., p. 21.

⁹⁴ Art. 37 (1) de la loi du 8 juin 1999 sur le Budget, la Comptabilité et la Trésorerie de l'Etat; voy: aussi l'article 122 (1) de l'Abgabenordnung, qui ordonne à l'administration fiscale d'indiquer un numéro de compte chèques postaux ou bancaire sur les feuilles d'impôt et sommations de payer.

⁹⁵ CABRILLAC, H., o.c., p.270; WYMEERSCH, E., o.c., p.22; voy: aussi T.A. Lux., 29 févr. 1996, inédit, n° 53649 du rôle.

A cet effet, la directive 97/5/CE concernant les virements transfrontaliers prévoit la transparence des frais, le respect de certains délais, l'interdiction du double prélèvement et une garantie de remboursement si le virement est égaré.

La loi du 29 avril 1999 portant transposition de la directive 97/5/CE concernant les virements transfrontaliers dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier a été publiée au Mémorial A, numéro 53, du 12 mai 1999. Faute d'avoir fixé un délai plus court ou plus long, la loi est entrée en vigueur trois jours francs après cette publication, soit le 16 mai 1999.⁹⁶

Les règles portant transposition de la directive sont reprises dans une nouvelle partie IIbis de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, intitulée «*Les obligations en matière de virements transfrontaliers*». L'insertion dans la loi de 1993 est justifiée dans la mesure où les nouvelles dispositions ont trait à l'accès et à l'exercice de l'activité bancaire.

La loi de transposition luxembourgeoise reproduit dans une large mesure les termes de la directive.

2.3.3.1 Champ d'application et définitions

Quant au champ d'application de la loi, il convient de distinguer entre le champ d'application relatif aux personnes visées et le champ d'application relatif à la matière réglementée.

Champ d'application *ratione personae*

§ 1^{er}: Le donneur d'ordre

La nouvelle partie IIbis s'applique à des virements «ordonnés par des personnes autres qu'un établissement ou une institution financière»⁹⁷.

A notre sens, les exclusions, libellées de façon très générale, englobent les opérations des banques centrales.

§ 2: Le prestataire du service de virement transfrontalier

La loi vise les établissements de crédit et autres personnes physiques ou morales qui, dans le cadre de leurs activités, exécutent des virements transfrontaliers.⁹⁸ Il s'agit dans leur grande majorité de banques ou d'établissements parabancaires. Nous estimons que les termes de la loi, de même que ceux de la directive, ne permettent pas d'exclure les virements exécutés par une banque centrale.

Signalons encore que la notion d'«établissement» est définie de façon suffisamment large pour englober l'entreprise des Postes et Télécommunications.⁹⁹

Champ d'application *ratione materiae*

L'article 41-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier définit le virement transfrontalier comme «une opération effectuée sur l'initiative d'un donneur d'ordre via un établissement, ou une succursale d'établissement, situé dans un Etat membre¹⁰⁰, en vue de mettre une somme d'argent à la disposition d'un bénéficiaire dans un établissement, ou une succursale d'établissement, situé dans un autre Etat membre».

La définition légale du virement n'exige pas que le donneur d'ordre dispose d'un compte en banque. Le virement peut être initié soit par un versement en espèces, soit par le débit d'un compte dont le donneur d'ordre est titulaire ou sur lequel il a procuration. De même, le bénéficiaire ne doit pas nécessairement être titulaire d'un compte en banque.

⁹⁶ Art. 2 de l'arrêté royal grand-ducal du 22 octobre 1842 réglant le mode de publication des lois.

⁹⁷ Art. 41-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

⁹⁸ Art. 41-1 et 41-2.

⁹⁹ Avis du Conseil d'Etat du 9 févr. 1999, doc. parl. n° 4478¹(sess. 1998-1999).

¹⁰⁰ Dans le sens que l'entend la loi.

L'établissement du donneur d'ordre et celui du bénéficiaire doivent donc être situés dans deux Etats différents, membres de la Communauté européenne ou parties à l'Accord sur l'Espace économique européen. Parmi cette deuxième catégorie d'Etats figurent également l'Islande, le Liechtenstein et la Norvège.

Le champ d'application restreint de la loi présente l'inconvénient qu'au Luxembourg les virements sont soumis à des réglementations différentes, l'une jurisprudentielle, l'autre légale, selon le pays de destination des fonds, avec des zones de recoupement toutefois.

La loi s'applique aux virements effectués dans les devises des Etats membres et en euros.¹⁰¹

Sont uniquement visés les virements transfrontaliers jusqu'à concurrence d'un montant d'une contre-valeur de 50.000 EUR.¹⁰²

2.3.3.2 Obligations des établissements

La directive 97/5/CE est une directive d'harmonisation minimale¹⁰³, dans le sens que seuls les éléments strictement essentiels sont fixés de façon uniforme, le surplus relevant de la compétence de chaque Etat membre. Ainsi, les Etats membres sont libres d'étendre la protection des consommateurs au-delà des dispositions prévues par le texte européen, du moment que les mesures prises sont compatibles avec le Traité CE et les objectifs fixés par la directive.

A l'instar de la directive, la loi de transposition luxembourgeoise laisse une place importante à la liberté contractuelle des parties. Elle ne fait que prévoir un cadre juridique assez rudimentaire destiné à protéger les utilisateurs des services de vire-

ment au cas où des conditions contraires n'auraient pas été stipulées. Il semble que la seule obligation dont les établissements ne peuvent s'exonérer est l'exigence de remboursement en cas de virement égaré ou mal dirigé.¹⁰⁴

Transparence des conditions

§ 1^{er}: Informations préalables sur les conditions applicables aux virements transfrontaliers

Avant d'exécuter des ordres de virement, les établissements doivent avoir communiqué à leurs clients un certain nombre d'informations, soit par écrit, soit le cas échéant par voie électronique, parmi lesquelles figurent notamment l'indication des délais nécessaires à l'exécution et la mention des cours de change de référence utilisés.¹⁰⁵

Les établissements ne sont pas obligés de fournir à leur clientèle effective et potentielle une information individualisée au cas par cas. Il leur est notamment loisible de remplir leur obligation d'information préalable en tenant des dépliants à disposition des clients dans les agences ou en affichant les renseignements visés sur leur site Internet.

Quant à l'obligation d'indiquer les cours de change de référence, nous estimons que, faute de fixing officiel, les établissements s'acquittent de ce devoir en mentionnant les cours de référence publiés quotidiennement par la Banque centrale européenne.

§ 2: Informations postérieures à un virement transfrontalier

Postérieurement à l'exécution ou à la réception d'un virement transfrontalier, les établissements

¹⁰¹ Art. 41-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

¹⁰² Art. 41-2.

¹⁰³ Voy: le considérant n° 8.

¹⁰⁴ HARRIS-BURLAND, W. et DONA, A., «La proposition de directive de la Commission sur les virements transfrontaliers: première étape vers l'établissement d'un cadre juridique», *Revue du marché unique européen*, n° 3, 1996, p.220.

¹⁰⁵ Art. 41-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

doivent également fournir à leurs clients un certain nombre d'informations écrites.¹⁰⁶

La directive et la loi luxembourgeoise prévoient cependant la possibilité pour les établissements de faire renoncer leurs clients à ce droit à l'information *ex post*, sans doute jugé moins primordial que le droit à l'information préalable. Il n'est pas interdit aux établissements financiers d'inclure une clause de renonciation dans leurs conditions générales.

Notons que lors des travaux préparatoires à la loi, la Chambre de Commerce a déploré le manque d'homogénéité du devoir d'information des banques concernant les virements transfrontaliers et les virements domestiques.¹⁰⁷

Obligations concernant les délais

Le principe de base est que l'établissement financier doit exécuter le virement transfrontalier dans le délai convenu avec son client.¹⁰⁸

D'abord, le client peut exiger que le banquier qui accepte d'exécuter un virement bien précis pour son compte s'engage spécialement sur le délai d'exécution de ce virement.¹⁰⁹

Mais la stipulation d'un délai conventionnel peut également découler d'une clause des conditions générales que le client signe au moment de l'ouverture du compte, de l'indication dans des publications spécifiques ou d'une mention dans le formulaire de virement.

Quant à la question de savoir si les indications de délais fournies aux clients en vertu de l'article 41-3 tiennent lieu de «délai convenu» au sens de

l'article 41-6, nous pensons que la réponse affirmative est adéquate.¹¹⁰

Lorsque l'établissement du donneur d'ordre ne s'est pas acquitté de son devoir d'indiquer au préalable le délai d'exécution nécessaire, et qu'il n'a pas été convenu autrement de ce délai, cet établissement est tenu de faire créditer le compte de l'établissement du bénéficiaire dans un délai de cinq jours à partir de l'acceptation de l'ordre de virement transfrontalier.

A défaut de délai convenu, l'établissement du bénéficiaire est tenu de mettre les fonds à la disposition du bénéficiaire, c'est-à-dire de créditer le compte de ce dernier de la somme faisant l'objet du virement, au plus tard à la fin du jour bancaire ouvré qui suit le jour où les fonds ont été crédités sur le compte de l'établissement du bénéficiaire. Il est clair que cette disposition ne joue pas quand le bénéficiaire n'est titulaire d'aucun compte auprès de l'établissement dont le compte est crédité.

L'établissement du donneur d'ordre est tenu d'indemniser son client si le délai d'exécution convenu, respectivement le délai prévu à titre supplétif par la loi, n'est pas observé. L'indemnisation consiste dans le versement d'intérêts moratoires calculés au taux de l'intérêt légal tel que défini par la loi du 22 février 1984.¹¹¹

Dans le cas où l'exécution tardive serait due au fait d'un établissement intermédiaire, le banquier du donneur d'ordre peut se retourner contre cet établissement pour obtenir le remboursement des intérêts payés.

Ni la directive, ni la loi ne visent le cas où le transfert tardif à l'établissement du bénéficiaire serait

¹⁰⁶ Art. 41-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

¹⁰⁷ Avis de la Chambre de Commerce, doc. parl., n° 4478^{2A} (sess. 1998-1999).

¹⁰⁸ Art. 41-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

¹⁰⁹ Art. 41-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier; en vertu de cet article, le client peut également exiger un engagement de la banque sur les commissions et frais relatifs au virement, à l'exception de ceux qui sont liés au cours de change.

¹¹⁰ DEVOS, D., «Les virements transfrontaliers. Analyse de la directive européenne 97/5 du 27 janvier 1997.», *Revue de la banque*, n° 1, 1998, p.51.

¹¹¹ Art. 41-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

imputable à cet établissement. La règle de principe qui met la responsabilité de ce retard à charge de l'établissement du donneur d'ordre est donc d'application. Bien que la loi du 29 avril 1999 ne lui confère pas d'action récursoire contre l'établissement du bénéficiaire, nous estimons que l'établissement du donneur d'ordre peut cependant se retourner contre l'établissement du bénéficiaire sur base du droit commun.

De même, l'établissement du bénéficiaire est tenu de verser des intérêts moratoires à ce dernier si les fonds virés n'ont pas été crédités sur le compte du bénéficiaire dans le délai convenu, respectivement dans le délai fixé à titre supplétif par la loi.

L'établissement du donneur d'ordre, respectivement celui du bénéficiaire, est exempté de l'obligation d'indemnisation lorsque le retard est imputable au donneur d'ordre, respectivement au bénéficiaire. Le fardeau de la preuve est à charge de l'établissement qui se prévaut du fait de son client.

Les règles relatives à l'indemnisation ne préjugent pas des autres droits des clients et des établissements ayant participé à l'exécution de l'ordre de virement transfrontalier.¹¹² L'indemnité due en application de cette disposition n'est qu'une indemnité forfaitaire et ne fait pas obstacle à ce que tout dommage additionnel occasionné par un virement tardif soit indemnisé par les établissements.

Notons que ni la directive ni la loi luxembourgeoise ne consacrent une place particulière au cas où, après le transfert des fonds à l'établissement du bénéficiaire, cet établissement ne réaliserait l'écriture de crédit au compte de son client qu'avec un certain retard dû à une erreur soit du donneur d'ordre, soit de l'établissement du donneur d'ordre, soit d'un établissement intermédiaire. En vertu de la loi du 29 avril 1999, l'établissement du bénéficiaire sera donc obligé d'indemniser son

client, sans que le retard ne lui soit imputable et sans que l'établissement ne dispose, en vertu de la nouvelle loi, d'un droit de recours contre cette personne responsable de l'exécution tardive. Par application de l'article 41-6, § 4, l'établissement du bénéficiaire garde cependant la liberté d'agir en responsabilité civile contre la personne coupable du retard, sur base du droit commun.

Obligation d'effectuer le virement conformément aux instructions

L'article 41-7 de la loi modifiée du 5 avril 1993 règle l'imputation des frais et commissions liés aux virements transfrontaliers.

Désormais, tous les établissements intervenant dans la réalisation d'un virement transfrontalier sont tenus de l'exécuter pour son montant intégral (mode «OUR»), à moins que le donneur d'ordre n'ait spécifié que les frais devaient être imputés en totalité (mode «BEN») ou en partie (mode «SHARE») au bénéficiaire.

La nouvelle règle vise à prévenir le phénomène assez répandu du double prélèvement.

Si une déduction a été opérée au mépris de la règle, l'établissement du donneur d'ordre est tenu, sur demande de son client et à ses propres frais, de virer le montant déduit au bénéficiaire, sauf si le donneur d'ordre demande que ce montant lui soit crédité. Lorsque la mauvaise exécution de l'ordre de virement est imputable à un établissement intermédiaire, ce dernier est obligé de restituer le montant retenu à tort à l'établissement du donneur d'ordre ou alors au bénéficiaire, si l'établissement du donneur d'ordre le demande. Enfin, si c'est l'établissement du bénéficiaire qui a procédé à un prélèvement non autorisé, il lui revient de restituer à son client tout montant déduit à tort.

L'application du système «OUR» présuppose que le banquier du donneur d'ordre connaît avec précé-

¹¹² Art. 41-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

sion les modalités de calcul des frais et commissions réclamés par les banques intervenant à un stade ultérieur dans la chaîne d'exécution d'un virement transfrontalier. La conclusion d'accords interbancaires devient donc indispensable, ce qui ne manque pas de poser des questions délicates de compatibilité avec les règles du droit européen de la concurrence (articles 81 et 82 du Traité instituant la Communauté européenne).

Obligation de remboursement

L'article 41-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 fixe le droit au remboursement des clients et la responsabilité des établissements en cas de virement transfrontalier égaré dans le système.

§ 1^{er}: Etablissement du donneur d'ordre

Le paragraphe 1^{er} prévoit l'obligation pour l'établissement du donneur d'ordre de rembourser son client, sur sa demande, dans le cas où les fonds virés ne parviendraient pas au compte de l'établissement du bénéficiaire.

Le donneur d'ordre doit être crédité du montant du virement, jusqu'à concurrence d'une contre-valeur de 12 500 EUR, augmenté d'intérêts moratoires et des frais d'ores et déjà exposés.

L'article 41-8 réserve au donneur d'ordre d'introduire tout autre recours contre son banquier. Il peut donc rechercher la responsabilité civile de l'établissement sur base du droit commun pour le montant du virement qui dépasse la contre-valeur de 12 500 EUR, ainsi que pour tout autre préjudice additionnel. L'établissement du donneur d'ordre est tenu de prendre toutes mesures utiles en vue de récupérer le montant intégral du virement transfrontalier et de le restituer à son client.

L'obligation d'exécuter un ordre de virement est une obligation de résultat dans la mesure où la

responsabilité de l'établissement du donneur d'ordre sera en principe engagée si les fonds n'ont pas été transmis à l'établissement du bénéficiaire, même si l'inexécution n'est nullement imputable à l'établissement du donneur d'ordre, mais résulte par exemple de la faillite d'un établissement intermédiaire, choisi sans faute de la part de l'établissement du donneur d'ordre.¹¹³ Conformément au droit commun des obligations de résultat, l'établissement ne sera pas admis à prouver qu'il n'a pas commis de faute pour se dégager de la responsabilité envers son client.¹¹⁴ Il s'agit même d'une obligation de résultat renforcée, dans le sens que l'établissement ne peut s'exonérer en établissant le fait exclusif de certains tiers, à savoir les établissements intermédiaires en aval. Il disposera toutefois d'une action récursoire contre l'établissement le suivant dans la chaîne d'exécution du virement.¹¹⁵

Pour le client, la rigueur de l'obligation de remboursement présente l'avantage qu'il ne doit pas agir contre les établissements intermédiaires, qui sont souvent établis dans un autre Etat membre, et dont l'identité lui est généralement inconnue.

Soulignons qu'en principe, le bénéficiaire de l'obligation de remboursement est le donneur d'ordre lui-même.

Toutefois, la garantie de restitution ne s'applique pas dans le cas où l'inexécution du virement transfrontalier serait imputable à une erreur ou omission du donneur d'ordre ou d'un établissement intermédiaire expressément choisi par ce dernier. En pareils cas, l'établissement du donneur d'ordre doit seulement «*s'efforcer, dans la mesure du possible, de rembourser le montant du virement*», c'est-à-dire de prendre des mesures raisonnables et proportionnées en vue de récupérer les fonds égarés et de les recrediter au donneur d'ordre. L'obligation de remboursement prend ici le carac-

¹¹³ DEVOS, D., o.c., p.53.

¹¹⁴ *Idem*; voy. aussi: HARRIS-BURLAND, W. et DONA, A., o.c., p.226.

¹¹⁵ Voy. *infra*.

tère d'une obligation de moyens. L'établissement n'est pas tenu de rembourser les frais et intérêts échus et peut déduire les frais occasionnés par la récupération.

§ 2: Etablissement intermédiaire

L'établissement intermédiaire a pareillement l'obligation de résultat de mener à bonne fin l'opération de virement qui lui est demandée par l'établissement du donneur d'ordre, respectivement par l'établissement intermédiaire en amont. En cas de perte de la somme virée, l'établissement en aval doit rembourser l'établissement qui le précède en principal, frais et intérêts. Si l'inexécution du virement transfrontalier est due à une erreur ou omission de l'établissement qui a donné l'instruction de l'effectuer, l'établissement intermédiaire a l'obligation de faire son possible pour rembourser les fonds perdus.

§ 3: Etablissement du bénéficiaire

Le paragraphe 2 de l'article 41-8 précise que si l'inexécution du virement transfrontalier est imputable à un établissement intermédiaire choisi par l'établissement du bénéficiaire, ce dernier établissement est tenu de mettre les fonds à la disposition du bénéficiaire jusqu'à concurrence d'un montant d'une contre-valeur de 12.500 EUR.

Cette disposition vise la situation où les fonds doivent nécessairement transiter par un établissement correspondant de l'établissement du bénéficiaire. Tel est notamment le cas si l'établissement du bénéficiaire n'est qu'un participant indirect au système de paiement par le biais duquel est exécuté le virement transfrontalier.

L'article 8, § 2, de la directive et l'article 41-8, § 2, de la loi modifiée du 5 avril 1993 sont à notre sens lacunaires dans la mesure où ils omettent de reconnaître une action récursoire de l'établisse-

ment du bénéficiaire contre l'établissement intermédiaire défaillant.

L'établissement du donneur d'ordre, et tous les autres établissements, sont déchargés de l'obligation de remboursement en cas de force majeure.

Cas de force majeure

La justification tirée de la force majeure a vocation à s'appliquer à l'ensemble des obligations imposées par la directive.

L'article 41-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend la définition de la force majeure telle qu'elle est énoncée à l'article 9 de la directive 97/5/CE.

Contrairement à la directive, qui laisse planer un doute sur la question, la loi de transposition dispose expressément que l'insolvabilité d'un établissement ne peut pas être constitutive d'un cas de force majeure.¹¹⁶

Il est rappelé qu'en vertu de l'article 40, paragraphe (3) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les établissements ont l'obligation de s'abstenir d'exécuter toute transaction qu'ils soupçonnent d'être liée au blanchiment de capitaux, avant de la dénoncer au Procureur d'Etat. Ce dernier a le pouvoir de bloquer l'opération. Dans le cas où pareilles mesures retardent ou empêchent l'exécution d'un virement transfrontalier, l'établissement est considéré comme se trouvant dans un cas de force majeure.¹¹⁷

Modification du régime de responsabilité des établissements

L'exécution d'un virement transfrontalier implique par la force des choses l'intervention d'une multitude de banques, parmi lesquelles des banques étrangères. Avant l'entrée en vigueur de la nouvelle

¹¹⁶ Notons la résistance de la Chambre de Commerce, exprimée dans son avis du 15 mars 1999.

¹¹⁷ Commentaire des articles, doc. parl. n° 4478 (sess. 1998-1999), p. 11.

loi, le client qui se plaignait de l'inexécution ou de la mauvaise exécution de son ordre de virement avait d'abord la tâche difficile de déterminer la cause de l'erreur et l'endroit où celle-ci s'était produite. Il était ensuite confronté à des difficultés de compétence judiciaire et de droit applicable dans l'hypothèse où la faute émanait d'un maillon étranger de la chaîne d'exécution du virement.

Afin d'améliorer la situation du consommateur, la directive, et la loi de transposition, établissent l'obligation pour la banque du donneur d'ordre, de veiller aux intérêts de son client.

Les articles 41-6 à 41-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier instituent une véritable garantie de bonne exécution du virement à charge de l'établissement du donneur d'ordre. La responsabilité du banquier du donneur d'ordre est conçue comme une responsabilité de nature objective, qui est indépendante de toute faute dans le chef du banquier. Il répond du fait des banquiers intermédiaires intervenant postérieurement dans l'exécution du virement jusqu'au moment où le virement a été accepté par le banquier du bénéficiaire.

En ce qui concerne l'obligation de remboursement, la responsabilité de l'établissement du donneur d'ordre est cependant moins stricte si l'établissement intermédiaire défaillant a été désigné par le donneur d'ordre, ou si l'inexécution du virement est due à la faute du donneur d'ordre.

En ce qui concerne l'obligation d'exécuter le virement dans les délais, l'établissement du donneur d'ordre peut se dégager de sa responsabilité en invoquant le fait de son client.

Il peut sembler critiquable que dans le cadre des articles 41-6 et 41-7, l'établissement du donneur d'ordre répond même des établissements intermédiaires choisis par l'établissement du bénéficiaire ou

le donneur d'ordre lui-même.¹¹⁸ La nouvelle loi prend cependant le soin de prévoir pour le banquier du donneur d'ordre un droit de recours contre ces établissements intermédiaires.

Le fait de prévoir une responsabilité stricte à charge du banquier du donneur d'ordre présente l'avantage d'éviter des coûts administratifs au client et d'inciter les banques à choisir des correspondants fiables et efficaces.

En contrepartie de sa responsabilité stricte, l'établissement du donneur d'ordre peut se retourner contre son correspondant et ainsi de suite jusqu'à l'établissement défaillant.

Les règles de responsabilité introduites par la loi du 29 avril 1999 sont largement dérogoratoires au droit commun du virement, tel qu'il existe au Luxembourg.

Selon le droit commun, le banquier s'acquitte valablement de son obligation d'exécuter le virement par la prompte remise de l'instruction de paiement à la banque subséquente dans la chaîne des virements et par la fourniture des fonds y afférents.¹¹⁹ En suivant un certain courant doctrinal et jurisprudentiel français, le banquier a en sus l'obligation de surveiller la bonne exécution du virement par ses correspondants.¹²⁰ Notons que par le biais de cette obligation de surveillance, qui est reconnue de façon générale dans le domaine des sous-mandats, la jurisprudence française aboutit d'une manière indirecte, et certes moins rigoureuse, à une sorte de responsabilité pour le fait d'autrui.

Si le banquier s'est entièrement conformé à toutes ces obligations, sa responsabilité professionnelle ne pourra être engagée. Selon le droit commun, la banque du donneur d'ordre ne répond des erreurs et défaillances des autres banques de la chaîne des virements que dans le cas où le donneur d'ordre n'aurait pas autorisé la substitution dans l'exécu-

118 *Voy. l'avis de l'Institut Monétaire Européen du 20 mars 1995.*

119 *Voy. supra.*

120 *Voy. supra.*

tion du virement, et dans le cas où, ayant été autorisé de se substituer, la banque aurait fait appel à un établissement qui était notoirement incapable ou insolvable.¹²¹ Il est clair que le banquier du donneur d'ordre ne répond pas du fait du banquier du bénéficiaire, ce dernier mandataire substitué ayant été désigné par le donneur d'ordre.¹²² Comme nous l'avons vu, le donneur d'ordre dispose toutefois d'une action directe contre l'établissement responsable de l'exécution déficiente du virement, malgré qu'il n'entretienne pas de relations contractuelles directes avec cet établissement.¹²³

2.3.3.3 Règlements des différends

L'article 41-10 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rend l'article 58 de la même loi applicable au règlement des différends éventuels entre un donneur d'ordre et son établissement ou entre un bénéficiaire et son établissement. Ledit article 58 institue la compétence générale de la Commission de Surveillance du Secteur Financier pour recevoir les réclamations des clients des établissements financiers et pour intervenir auprès de ces établissements, aux fins de régler à l'amiable ces réclamations.

2.3.4 Conclusion

A l'heure actuelle, l'instrument de paiement du virement est donc soumis en droit luxembourgeois à un régime essentiellement jurisprudentiel et doctrinal pour les virements domestiques ainsi

qu'à une réglementation de nature législative pour les virements communautaires transfrontaliers tombant sous le champ d'application de la directive 97/5/CE.

Des zones de recoupement existent cependant entre les deux régimes.

Toutes les questions qui ne sont pas réglées par la directive 97/5/CE restent régies par le droit commun des virements. Ainsi, en cas d'incident lors de l'exécution d'un virement transfrontalier, les règles jurisprudentielles et doctrinales continuent à déterminer les responsabilités des différents intervenants et les principes de l'indemnisation, pour autant qu'il n'y soit pas expressément dérogé par les règles de la directive 97/5/CE.

Il est regrettable que le législateur luxembourgeois, lors de la transposition de la directive, n'ait pas opté pour une extension des nouvelles règles aux virements domestiques, comme c'est par exemple le cas en France. La dualité de régimes ainsi née est de nature à créer une confusion aussi bien dans l'esprit des banquiers appelés à appliquer les nouvelles dispositions que dans celui des utilisateurs, qui risquent d'être mal informés de leurs droits.

Le droit des virements est inséparable de celui des systèmes de paiement. Il revient à la Banque centrale du Luxembourg comme, en général, à l'Eurosystème, de contribuer au bon fonctionnement de ses systèmes, dans un cadre juridique en cours de rénovation¹²⁴.

121 Art. 1994, al. 1^{er}, du Code civil; voy. *supra*.

122 Art. 1994, al. 1^{er}, du Code civil; voy. *supra*.

123 Art. 1994, al. 2, du Code civil; voy. *supra*.

124 *Le droit des systèmes de paiement et conjointement avec celui des systèmes de règlement d'opération sur titres feront l'objet d'autres contributions à paraître dans le bulletin de la Banque centrale du Luxembourg.*

	<i>Compensation électronique</i>	<i>Compensation manuelle</i>	<i>Total</i>
<i>Mois</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>
Jan.-96	222,063	329,870	551,933
Fév.-96	211,844	300,035	511,879
Mars-96	241,637	303,740	545,377
Avril-96	237,096	300,859	537,955
Mai-96	263,941	301,333	565,274
Juin-96	233,576	261,231	494,807
Juil.-96	273,818	327,839	601,657
Août-96	241,735	267,733	509,468
Sept.-96	251,227	262,561	513,788
Oct.-96	290,760	296,337	587,097
Nov.-96	303,234	300,798	604,032
Déc.-96	151,131	433,441	584,572
Jan.-97	296,055	477,234	773,289
Fév.-97	279,767	451,028	730,795
Mars-97	292,541	471,855	764,396
Avril-97	340,417	465,312	805,729
Mai-97	350,363	400,009	750,372
Juin-97	408,599	361,971	770,570
Juil.-97	492,162	345,327	837,489
Août-97	405,964	284,450	690,414
Sept.-97	439,031	314,929	753,960
Oct.-97	497,111	318,836	815,947
Nov.-97	467,431	280,659	748,090
Déc.-97	569,152	334,537	903,689
Jan.-98	482,259	270,203	752,462
Fév.-98	486,790	261,740	748,530
Mars-98	549,686	287,384	837,070
Avril-98	530,432	262,865	793,297
Mai-98	680,454	139,834	820,288
Juin-98	870,522	16,225	886,747
Juil.-98	968,099	0	968,099
Août-98	819,904	0	819,904
Sept.-98	881,578	0	881,578
Oct.-98	945,407	0	945,407
Nov.-98	933,139	0	933,139
Déc.-98	1,118,686	0	1,118,686
Jan.-99	880,652	0	880,652
Fév.-99	908,981	0	908,981
Mars-99	1,092,814	0	1,092,814

	<i>Compensation électronique</i>	<i>Compensation manuelle</i>	<i>Total</i>
<i>Mois</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>
Avril-99	976,767	0	976,767
Mai-99	930,183	0	930,183
Juin-99	1,024,346	0	1,024,346
Juil.-99	1,005,819	0	1,005,819
Août-99	910,551	0	910,551
Sept.-99	934,591	0	934,591
Oct.-99	965,801	0	965,801
Nov.-99	1,013,357	0	1,013,357
Déc.-99	1,168,552	0	1,168,552
Jan.-00	944,273	0	944,273
Fév.-00	1,013,436	0	1,013,436
Mars-00	1,083,293	0	1,083,293
Avril-00	925,771	0	925,771
Mai-00	1,111,848	0	1,111,848
Juin-00	987,636	0	987,636

	<i>Compensation électronique</i>	<i>Compensation manuelle</i>	<i>Total</i>
<i>Année</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>
1996	2,922,062	3,685,777	6,607,839
1997	4,838,593	4,506,147	9,344,740
1998	9,266,956	1,238,251	10,505,207
1999	11,812,414	0	11,812,414
2000/1 ^{er} semestre	6,066,257	0	6,066,257

STATISTIQUES

Statistiques

Statistiques

Statistiques



INDEX DES TABLEAUX

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO

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

3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG

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

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

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

5 DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG

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

6 INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE

- 6.1 Comptes nationaux
 - 6.1.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)
 - 6.1.2 Autres indicateurs de l'économie réelle
- 6.2. Marché du travail
 - 6.2.1 Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage
 - 6.2.2 Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi

7 FINANCES PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES

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

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

9 BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG

Conventions utilisées dans les tableaux

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

Tableau 1.1

Situation financière consolidée de l'Eurosystème

1. Actif	Avoirs et encaisses en or	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	Concours en euros aux contreparties du secteur financier de la zone euro	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Cessions temporaires de réglage fin	Cessions temporaires à des fins structurelles
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
24 mars	115 945	255 508	15 455	4 149	202 874	137 008	64 996	0	0
31	115 676	267 136	16 938	4 131	201 733	140 871	60 000	0	0
7 avril	115 677	267 192	16 746	4 616	197 546	136 770	60 000	0	0
14	115 677	267 972	16 706	4 564	190 999	129 864	60 000	0	0
21	115 677	267 366	17 335	4 829	201 782	140 115	60 000	0	0
28	115 677	267 406	17 349	4 833	209 911	147 156	59 999	0	0
5 mai	115 677	266 475	17 500	4 834	214 169	152 812	59 999	0	0
12	115 677	264 161	18 202	4 680	196 865	135 608	59 999	0	0
19	115 677	270 555	17 825	4 988	198 601	137 533	59 999	0	0
26	115 677	267 485	17 556	4 988	205 413	144 080	59 995	0	0
2 juin	115 677	265 353	19 344	4 850	201 957	140 340	59 905	0	0
9	115 677	264 791	18 333	4 722	198 214	136 728	59 905	0	0
16	115 677	264 177	18 138	4 717	204 375	142 783	59 905	0	0
23	115 677	263 531	18 262	4 529	206 453	142 020	59 905	0	0
30	121 188	263 926	18 325	4 130	234 528	172 961	59 907	0	0
7 juil.	120 911	262 183	18 311	4 299	218 320	157 001	59 907	0	0
14	120 911	261 515	18 115	4 425	217 434	157 002	59 907	0	0
21	120 911	262 887	17 539	4 020	212 425	152 004	59 907	0	0
28	120 911	264 105	16 676	3 776	226 277	170 999	54 911	0	0
4 août	120 911	263 524	16 329	3 708	218 337	163 001	54 911	0	0
11	120 911	262 539	15 693	4 065	211 125	156 002	54 911	0	0
18	120 911	264 354	15 066	4 442	220 131	165 002	54 911	0	0
25	120 911	263 684	15 254	4 214	222 715	166 999	54 911	0	0
1 sept.	120 911	263 927	15 735	4 392	231 172	180 999	49 999	0	0
8	120 911	265 579	14 347	4 094	226 322	176 001	49 999	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les contreparties du secteur financier de la zone euro	Comptes courants (y compris les comptes de réserves obligatoires)	Facilité de dépôt	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge reçus	Certificats de dette émis	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
24 mars	345 861	103 195	102 997	182	0	0	16	7 876	61 001
31	347 917	111 151	110 076	1 075	0	0	0	6 265	52 334
7 avril	351 026	112 258	112 229	29	0	0	0	6 265	46 811
14	351 012	101 179	101 157	22	0	0	0	6 265	51 133
21	355 714	113 857	109 440	4 416	0	0	1	6 265	45 684
28	354 266	111 871	101 478	10 371	0	0	22	6 265	53 831
5 mai	355 893	122 195	122 129	41	0	0	25	6 265	45 523
12	354 655	104 640	104 335	291	0	0	14	6 265	46 144
19	352 117	118 570	118 401	150	0	0	19	6 265	37 673
26	350 858	115 949	115 908	26	0	0	15	6 265	47 699
2 juin	355 498	114 669	114 637	25	0	0	7	6 265	40 153
9	357 130	109 696	109 665	25	0	0	6	6 265	39 480
16	354 702	116 117	116 072	33	0	0	12	6 265	41 339
23	353 587	109 841	108 429	1 400	0	0	12	6 265	50 836
30	355 726	120 417	120 316	91	0	0	10	6 265	65 224
7 juil.	359 442	112 936	112 782	151	0	0	3	6 265	53 038
14	359 514	109 930	109 883	45	0	0	2	6 265	54 117
21	357 627	114 910	111 113	3 794	0	0	3	6 265	45 923
28	358 533	113 458	113 406	49	0	0	3	6 265	60 120
4 août	362 200	115 833	115 797	34	0	0	2	6 265	45 761
11	361 546	106 584	106 343	240	0	0	1	6 265	48 055
18	357 961	116 105	115 983	122	0	0	0	6 265	50 689
25	353 848	106 518	106 487	29	0	0	2	6 265	65 464
1 sept.	355 876	119 054	119 021	27	0	0	6	6 265	60 743
8	357 489	113 148	112 951	197	0	0	0	6 265	60 261

(en millions de EUR)

<i>Facilité de prêt marginal</i>	<i>Appels de marge versés</i>	<i>Autres concours</i>	<i>Titres en euros émis par des résidents de la zone euro</i>	<i>Créances en euros sur des administrations publiques</i>	<i>Autres actifs</i>	<i>Total de l'actif</i>	
10	11	12	13	14	15	16	
							2000
24	114	732	25 208	59 021	83 018	761 178	24 mars
62	69	731	25 309	59 021	84 477	774 421	31
132	67	577	24 954	59 021	84 676	770 428	7 avril
289	76	770	25 034	59 021	85 629	765 602	14
430	60	1 177	24 944	59 021	86 251	777 205	21
1 573	29	1 154	24 937	59 021	83 828	782 962	28
144	32	1 182	25 347	59 032	83 446	786 480	5 mai
92	35	1 131	25 225	59 032	84 232	768 074	12
135	30	904	25 103	59 026	84 128	775 903	19
193	41	1 104	25 191	59 026	83 886	779 222	26
330	81	1 301	25 030	59 026	83 657	774 894	2 juin
163	56	1 362	25 163	59 026	84 056	769 982	9
80	49	1 558	24 852	58 986	83 897	774 819	16
3 050	53	1 425	25 171	58 986	84 159	776 768	23
145	89	1 426	25 086	58 986	86 299	812 468	30
362	86	964	25 149	58 986	85 321	793 480	7 juil.
61	15	449	25 083	58 986	84 710	791 179	14
156	9	349	25 310	58 986	84 613	786 691	21
1	25	341	25 435	58 986	84 559	800 725	28
62	24	339	25 382	58 986	84 909	792 086	4 août
48	17	147	25 487	58 986	84 972	783 778	11
5	65	148	25 539	58 986	84 860	794 289	18
614	45	146	25 474	58 986	85 730	796 968	25
17	16	141	25 271	58 986	82 024	802 418	1 sept.
68	114	140	25 400	58 986	82 127	797 766	8

<i>Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</i>	<i>Comptes de réévaluations</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Total du passif</i>	
10	11	12	13	14	15	16	17	
								2000
7 135	884	9 624	6 532	107 357	54 237	57 476	761 178	24 mars
7 001	933	9 924	6 762	118 011	54 259	59 864	774 421	31
7 545	900	11 285	6 762	118 008	54 603	54 965	770 428	7 avril
7 086	884	13 039	6 763	118 007	54 604	55 630	765 602	14
7 323	958	13 035	6 763	118 007	54 605	54 994	777 205	21
7 694	816	13 523	6 763	118 007	54 605	55 321	782 962	28
7 357	805	13 271	6 763	118 007	54 662	55 739	786 480	5 mai
7 120	915	12 361	6 763	118 007	54 663	56 541	768 074	12
7 158	921	17 910	6 763	118 007	54 979	55 540	775 903	19
7 269	840	14 723	6 763	118 007	54 980	55 869	779 222	26
7 242	842	14 362	6 763	118 007	54 981	56 112	774 894	2 juin
7 842	817	13 204	6 763	118 007	55 114	55 664	769 982	9
7 081	815	12 578	6 763	118 007	55 115	56 037	774 819	16
7 131	819	12 281	6 763	118 007	55 115	56 123	776 768	23
7 305	814	13 272	6 691	120 893	55 112	60 749	812 468	30
7 353	821	11 701	6 691	120 895	55 130	59 208	793 480	7 juil.
7 206	812	11 300	6 691	120 895	55 130	59 319	791 179	14
7 364	812	11 181	6 691	120 895	55 131	59 892	786 691	21
7 296	814	11 784	6 691	120 895	55 131	59 738	800 725	28
7 149	840	11 199	6 691	120 895	55 132	60 121	792 086	4 août
7 299	841	10 108	6 691	120 895	55 133	60 361	783 778	11
7 549	800	10 821	6 691	120 895	55 133	61 380	794 289	18
8 120	800	10 727	6 691	120 895	55 134	62 506	796 968	25
7 427	827	11 057	6 691	120 895	55 135	58 448	802 418	1 sept.
7 195	827	11 943	6 691	120 895	55 136	58 366	797 766	8

Tableau 1.2

Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg

1. Actif	Avoirs et encaisses en or	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	Concours en euros aux contreparties du secteur financier de la zone euro	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Cessions temporaires de réglage fin	Cessions temporaires à des fins structurelles
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
17 mars	22	79	0	552	9 008	7 148	1 860	0	0
24	22	79	0	602	9 258	7 398	1 860	0	0
31	22	79	0	429	9 761	7 901	1 860	0	0
7 avril	22	81	0	330	8 778	6 918	1 860	0	0
14	22	81	0	0	7 822	5 962	1 860	0	0
21	22	81	0	0	8 155	6 295	1 860	0	0
28	22	81	0	473	10 309	7 019	3 290	0	0
5 mai	22	81	0	1 655	10 480	7 190	3 290	0	0
12	22	81	0	2 076	9 126	5 836	3 290	0	0
19	22	82	0	4 062	9 284	5 994	3 290	0	0
26	22	82	0	723	9 800	6 510	3 290	0	0
2 juin	22	82	0	1 294	9 583	6 305	3 278	0	0
9	22	82	0	3 296	10 169	6 891	3 278	0	0
16	22	82	0	3 939	9 705	6 427	3 278	0	0
23	22	82	0	4 377	10 303	6 947	3 278	0	0
30	22	82	0	5 451	14 883	10 922	3 961	0	0
7 juil.	23	81	0	10 820	15 418	11 457	3 961	0	0
14	23	81	0	12 435	16 757	12 796	3 961	0	0
21	23	81	0	12 666	15 737	11 776	3 961	0	0
28	23	81	0	1 111	15 829	12 815	3 014	0	0
4 août	23	81	0	1 722	14 393	11 379	3 014	0	0
11	23	82	0	0	17 868	14 854	3 014	0	0
18	23	81	0	0	17 313	14 299	3 014	0	0
25	23	81	0	247	11 856	8 842	3 014	0	0
1 sept.	23	81	0	135	16 464	13 139	3 325	0	0

2. Passif	Billets en circulation	Engagements en euros envers les contreparties du secteur financier de la zone euro	Comptes courants (y compris les comptes de réserves obligatoires)	Facilité de dépôt	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge reçus	Certificats de dette émis	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
17 mars	656	6 037	6 037	0	0	0	0	0	586
24	656	7 833	7 833	0	0	0	0	0	587
31	659	4 872	4 872	0	0	0	0	0	585
7 avril	658	6 589	6 589	0	0	0	0	0	585
14	656	7 021	7 021	0	0	0	0	0	584
21	657	5 717	5 679	38	0	0	0	0	589
28	659	6 637	6 637	0	0	0	0	0	586
5 mai	659	8 074	8 074	0	0	0	0	0	584
12	656	6 415	6 415	0	0	0	0	0	585
19	655	5 583	5 583	0	0	0	0	0	586
26	659	7 212	7 212	0	0	0	0	0	586
2 juin	660	7 303	7 303	0	0	0	0	0	585
9	657	5 785	5 785	0	0	0	0	0	585
16	656	7 294	7 294	0	0	0	0	0	585
23	657	7 400	7 360	40	0	0	0	0	587
30	659	3 885	3 885	0	0	0	0	0	586
7 juil.	658	7 535	7 535	0	0	0	0	0	585
14	656	5 798	5 798	0	0	0	0	0	584
21	656	4 868	4 852	16	0	0	0	0	587
28	659	7 399	7 399	0	0	0	0	0	585
4 août	657	6 583	6 583	0	0	0	0	0	585
11	653	7 797	7 797	0	0	0	0	0	585
18	652	5 575	5 575	0	0	0	0	0	585
25	653	6 449	6 449	0	0	0	0	0	586
1 sept.	657	10 289	10 289	0	0	0	0	0	585

Tableau 1.3

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

	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement ¹⁾		Facilité de prêt marginal	
	Niveau	Variation	Niveau	Variation	Niveau	Variation
	1	2	3	4	5	6
1999						
1 jan.	2,00	-	3,00	-	4,50	-
4 jan. ²⁾	2,75	0,80	3,00	-	3,25	-1,25
22 jan.	2,00	-0,75	3,00	-	4,50	1,25
9 avril	1,50	-0,50	2,50	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	0,50	4,00	0,50
2000						
4 fév.	2,25	0,25	3,25	0,25	4,25	0,25
16 mars	2,50	0,25	3,50	0,25	4,50	0,25
28 avril	2,75	0,25	3,75	0,25	4,75	0,25
9 juin	3,25	0,50	4,25	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25		4,25		5,25	

Source: BCE

- 1) Le taux des opérations principales de refinancement est le taux pour les appels d'offres à taux fixe. Les modifications du taux sont effectives à compter de la date de règlement de la première opération principale de refinancement qui suit l'annonce de la modification. Les dates de règlement et le montants sont indiqués dans le tableau 1.4.
- 2) Le 22 décembre 1998, la BCE a annoncé que, à titre de mesure exceptionnelle, un corridor étroit de 50 points serait appliqué entre le taux de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt pour la période du 4 au 21 janvier, afin de faciliter la transition des opérations de marché vers le nouveau régime.
- 3) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission est le taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner.

Tableau 1.4

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

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

Date de règlement	Opérations principales de refinancement						Durée (en nombre de jours)
	Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe Taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
				Taux de sou- mission minimal	Taux marginal	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	
1999							
6 Oct.	1 655 341	90 000	2,50				14
13	1 289 972	50 000	2,50				15
20	1 107 860	75 000	2,50				14
28	1 937 221	74 000	2,50				13
3 Nov.	2 344 082	66 000	2,50				14
10	404 857	74 000	3,00				14
17	484 348	69 000	3,00				14
24	687 973	74 000	3,00				14
1 déc.	1 018 950	72 000	3,00				14
8	1 141 163	92 000	3,00				14
15	286 824	57 000	3,00				15
22	1 505 405	92 000	3,00				21
30	485 825	70 000	3,00				20
12 jan.	914 566	35 000	3,00				14
19	1 145 548	77 000	3,00				14
26	1 520 993	69 000	3,00				14
2 fév.	3 012 630	62 000	3,00				14
9	1 036 648	66 000	3,25				14
16	1 022 832	59 000	3,25				14
23	2 126 309	63 000	3,25				14
1 mars	2 901 133	89 000	3,25				14
8	1 627 522	47 000	3,25				14
15	4 165 993	85 000	3,25				14
22	1 661 995	52 000	3,50				14
29	3 022 435	89 000	3,50				14
5 avril	2 869 408	48 000	3,50				14
12	4 290 278	82 000	3,50				15
19	4 277 306	58 000	3,50				15
27	5 492 939	89 000	3,50				13
4 mai	4 624 944	64 000	3,75				13
10	6 352 776	72 000	3,75				14
17	6 352 776	72 000	3,75				14
24	6 574 441	66 000	3,75				14
31	7 057 234	78 000	3,75				14
7 juin	7 127 001	62 000	3,75				15
14	8 491 195	75 000	3,75				14
21	3 544 808	68 000	4,25				13
28 ²⁾	1 867 673	74 000	4,25				14
5 juil.	201612	99 000	-	4,25	4,29	4,32	14
12	171848	58 000	-	4,25	4,29	4,30	14

Source: BCE

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

2) Cf. Tableau 1.3, note 3, Le taux marginal est le taux le plus bas auquel les fonds ont été alloués.

Tableau 1.5

Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro

1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1) 2) 3)}

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

Assiette des réserves au	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2%			Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0%		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Instruments du marché monétaire	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
	1	2	3	4	5	6	7
1999							
mai	8 741,2	4 827,7	93,3	160,3	1 129,3	542,0	1 988,6
juin	8 797,7	4 867,1	101,1	158,7	1 130,8	541,0	1 999,0
juil.	8 857,3	4 916,6	106,3	152,0	1 145,5	517,6	2 019,3
août	8 848,9	4 895,7	109,2	155,5	1 153,5	513,8	2 021,2
sep.	8 969,1	4 912,7	120,6	170,0	1 166,5	537,2	2 062,1
oct.	9 083,7	4 967,3	129,0	178,5	1 180,3	554,2	2 074,5
nov.	9 295,2	5 079,6	135,9	202,9	1 193,3	562,6	2 121,0
déc.	9 187,4	5 123,4	113,5	169,3	1 204,9	503,5	2 072,8
2000							
jan.	9 265,7	5 164,6	108,0	156,8	1 210,3	547,9	2 078,2
fév.	9 338,9	5 189,6	114,5	164,5	1 220,7	553,1	2 096,4
mars	9 490,8	5 306,7	117,1	174,9	1 231,3	543,8	2 116,9
avr.	9 629,4	5 411,5	116,7	174,7	1 243,2	537,5	2 145,9
mai (p)	9 636,9	5 386,6	118,4	188,4	1 242,0	540,0	2 161,6

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Les exigibilités vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires de la SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas incluses dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'exigibilités sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et d'instruments du marché monétaire détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces exigibilités de l'assiette de ses réserves. Ce pourcentage était de 10% pour le calcul de l'assiette de réserves jusqu'en novembre 1999 et a été porté à 30% après cette date.
- 3) Les périodes de constitution débutent le 24 de chaque mois et courent jusqu'au 23 du mois suivant: les réserves à constituer sont calculées à partir de l'assiette des réserves établie à la fin du mois précédent.

2° Constitution des réserves obligatoires ¹⁾

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

Période de constitution prenant fin en	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999					
avril	100,1	100,7	0,6	0,0	2,84
mai	100,2	101,0	0,8	0,0	2,50
juin	100,9	101,5	0,6	0,0	2,50
juil.	102,0	102,7	0,8	0,0	2,50
août	102,8	103,5	0,6	0,0	2,50
sep.	102,6	103,0	0,5	0,0	2,50
oct.	102,8	103,3	0,6	0,0	2,50
nov.	103,4	104,0	0,5	0,0	2,73
déc.	104,9	105,4	0,5	0,0	3,00
2000					
jan.	107,7	108,5	0,8	0,0	3,00
fév.	107,5	107,9	0,4	0,0	3,12
mars	108,0	108,4	0,5	0,0	3,27
avril	108,7	109,5	0,8	0,0	3,50
mai	111,3	111,8	0,5	0,0	3,67
juin	113,4	113,9	0,5	0,0	3,90
juil. (p)	113,3				

Source: BCE

- 1) Ce tableau comprend les données pour les périodes de constitution achevées et les réserves à constituer pour la période de constitution actuelle.
- 2) Le montant des réserves obligatoires de chacun des établissements de crédit est tout d'abord calculé en appliquant le taux de réserves pour les catégories d'exigibilités correspondant aux exigibilités éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro.
- 3) Moyenne des avoirs quotidiens agrégés des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires sur leurs comptes de réserve durant la période de constitution.
- 4) Moyenne des excédents d'avoirs de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui ont satisfait à l'obligation de réserve)
- 5) Moyenne des déficits de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui n'ont pas satisfait à l'obligation de réserve)
- 6) Ce taux est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux de la BCE (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. tableau 1.4)

Tableau 1.6

Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg

1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1) 2) 3)} (en millions de EUR)

Assiette des réserves à fin	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2%			Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0%		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Instruments du marché monétaire	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Titres en pension	Titres de créance à plus de 2 ans
	1	2	3	4	5	6	7
1999							
août	347 461,9	290 565,6	5 411,7	12 488,2	7 516,8	1 920,6	29 559,1
sept.	345 899,2	288 896,7	5 998,1	12 018,9	7 156,8	2 098,8	29 729,9
oct.	352 987,3	290 573,1	6 408,5	13 637,9	7 904,2	3 292,1	31 171,5
nov.	361 188,8	298 179,2	6 699,1	13 484,1	7 778,2	3 249,1	31 799,0
déc.	355 304,1	297 891,0	5 309,8	10 914,8	8 208,2	3 165,2	29 815,1
2000							
janv.	368 807,7	309 482,2	5 701,7	9 311,2	9 892,5	3 995,0	30 425,1
fév.	367 408,7	310 036,1	6 089,0	9 727,1	8 043,9	3 734,1	29 778,5
mars	374 598,4	316 322,1	5 913,3	9 032,6	8 133,1	5 549,9	29 647,2
avril	383 813,2	325 731,8	6 204,9	8 630,6	8 165,0	3 082,4	31 998,5
mai	379 552,6	319 089,8	5 599,8	9 227,7	7 818,2	4 873,5	32 943,7
juin	375 848,0	315 077,2	5 838,9	9 736,5	8 035,7	4 744,9	32 414,8
juillet	383 769,3	323 773,7	6 065,5	10 805,5	8 168,0	2 958,2	31 998,4

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Les exigibilités vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas incluses dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'exigibilités sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et d'instruments du marché monétaire détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces exigibilités de l'assiette de ses réserves. Ce pourcentage était de 10% pour le calcul de l'assiette de réserves jusqu'en novembre 1999 et a été porté à 30% après cette date.
- 3) Les périodes de constitution débutent le 24 de chaque mois et courent jusqu'au 23 du mois suivant: les réserves à constituer sont calculées à partir de l'assiette des réserves établie à la fin du mois précédent.

2° Constitution des réserves obligatoires ¹⁾

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

Période de constitutions prenant fin en	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999					
août	6 211,6	6 236,5	26,8	1,9	2,50
sept.	6 165,1	6 177,9	12,8	0,0	2,50
oct.	6 150,0	6 161,5	11,6	0,1	2,50
nov.	6 119,0	6 143,6	24,8	0,2	2,73
déc.	6 220,1	6 193,1	27,2	0,2	3,00
2000					
jan.	6 406,5	6 348,0	58,6	0,1	3,00
fév.	6 263,0	6 296,3	33,3	0,0	3,12
mars	6 470,5	6 477,5	8,7	1,8	3,27
avril	6 497,7	6 525,7	28,0	0,1	3,50
mai	6 589,7	6 608,5	18,9	0,1	3,67
juin	6 791,9	6 806,1	14,8	0,6	3,90
juil.	6 658,9	6 678,7	19,9	0,2	4,28
août	6 601,2	6 605,4	20,5	16,3	4,32

- 1) Ce tableau comprend les données pour les périodes de constitution achevées et les réserves à constituer pour la période de constitution actuelle.
- 2) Le montant des réserves obligatoires de chacun des établissements de crédit est tout d'abord calculé en appliquant le taux de réserves pour les catégories d'exigibilités correspondant aux exigibilités éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau du Luxembourg.
- 3) Moyenne des avoirs quotidiens agrégés des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires sur leurs comptes de réserve durant la période de constitution.
- 4) Moyenne des excédents d'avoirs de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui ont satisfait à l'obligation de réserve)
- 5) Moyenne des déficits de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui n'ont pas satisfait à l'obligation de réserve)
- 6) Ce taux est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux de la BCE (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cfr. tableau 1.4).

Tableau 1.7

Position de liquidité du système bancaire ¹⁾

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

Période de constitution prenant fin en	Facteurs d'élargissement de la liquidité						Facteurs d'absorption de la liquidité				Comptes courants des établissements de crédit ⁴⁾	Base monétaire ⁵⁾
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème						Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (nets) ³⁾			
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations ²⁾	Facilité de prêt marginal	Facilité de dépôt				Autres opérations d'absorption de liquidité ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999												
fév.	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
mars	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
avril	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
mai	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
juin	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
juil.	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
août	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
sep.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
oct.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
déc.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000												
jan.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
fév.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mars	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
avr.	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
mai	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
juin	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1

Source: BCE

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

Tableau 2.1

Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystem)¹⁾

1. Actif	Crédits aux résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Instruments du marché monétaire
	1				5				
1998									
août	8 764,2	3 038,3	805,3	4 920,6	2 036,3	701,0	1 140,6	194,7	104,7
sep.	8 844,1	3 073,7	809,8	4 960,5	2 040,0	705,5	1 137,2	197,3	105,8
oct.	8 993,4	3 185,6	814,1	4 993,6	2 072,6	715,2	1 155,0	202,3	106,0
nov.	9 113,8	3 252,5	820,4	5 040,9	2 061,4	720,0	1 145,2	196,1	113,5
déc.	9 098,4	3 181,5	821,2	5 095,8	2 012,3	721,3	1 102,3	188,7	107,1
1999									
jan.	9 346,0	3 417,1	819,0	5 109,9	2 044,3	732,1	1 103,1	209,2	108,0
fév.	9 210,9	3 280,6	819,2	5 111,1	2 065,4	744,5	1 117,6	203,3	112,2
mars	9 252,2	3 277,3	816,8	5 158,1	2 087,4	760,8	1 130,0	196,6	99,1
avril	9 293,7	3 304,8	809,6	5 179,3	2 103,6	773,7	1 128,1	201,8	104,8
mai	9 312,1	3 290,6	809,8	5 211,7	2 140,8	787,4	1 145,2	208,2	102,8
juin	9 452,1	3 330,5	816,5	5 305,1	2 138,3	800,3	1 125,4	212,6	101,9
juil.	9 461,6	3 313,2	808,4	5 340,0	2 131,8	801,7	1 114,1	216,0	108,2
août	9 489,5	3 350,1	804,4	5 335,1	2 152,8	810,4	1 118,2	224,3	110,5
sept.	9 568,5	3 384,2	809,4	5 374,9	2 179,9	828,0	1 134,5	217,4	111,1
oct.	9 697,4	3 457,5	818,7	5 421,2	2 202,9	840,3	1 147,2	215,4	115,1
nov.	9 859,3	3 541,9	831,7	5 485,8	2 217,7	850,0	1 144,6	223,1	128,1
déc.	9 764,7	3 420,0	827,5	5 517,1	2 175,5	826,6	1 121,7	227,2	129,9
2000									
jan.	9 832,8	3 450,8	819,5	5 562,5	2 193,2	834,5	1 131,1	227,6	121,1
fév.	9 836,7	3 425,3	814,9	5 596,5	2 215,9	845,1	1 137,2	233,7	130,8
mars	9 979,5	3 499,6	818,2	5 661,7	2 218,4	870,2	1 115,7	232,6	131,8
avr.	10 030,0	3 487,1	820,5	5 722,5	2 213,2	879,0	1 093,5	240,7	149,0
mai (p)	10 105,4	3 541,0	814,2	5 750,3	2 226,3	895,3	1 082,8	248,2	157,0
2. Passif									
	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998									
août	0,4	7 992,2	3 183,4	95,4	4 713,3	1 244,0	1 915,8	1 346,4	207,2
sep.	0,4	8 043,6	3 227,5	90,0	4 726,2	1 268,8	1 901,0	1 345,4	211,0
oct.	0,4	8 158,2	3 321,1	91,0	4 746,1	1 271,1	1 904,4	1 348,9	221,8
nov.	0,4	8 249,6	3 392,5	92,0	4 765,2	1 316,5	1 897,2	1 349,8	201,7
déc.	0,4	8 279,3	3 311,7	95,3	4 872,3	1 382,7	1 924,1	1 388,8	176,7
1999									
jan.	0,4	8 448,5	3 490,1	82,7	4 875,8	1 408,5	1 983,5	1 312,6	171,2
fév.	0,4	8 313,4	3 367,5	86,7	4 859,2	1 381,6	1 980,1	1 313,6	183,9
mars	0,5	8 330,1	3 390,4	78,9	4 860,8	1 387,1	1 984,9	1 310,5	178,3
avril	0,5	8 338,8	3 384,6	77,8	4 876,4	1 404,0	1 986,8	1 314,0	171,7
mai	0,5	8 372,2	3 397,1	78,9	4 896,3	1 434,5	1 974,7	1 314,7	172,4
juin	0,5	8 447,1	3 438,9	81,9	4 926,3	1 479,6	1 961,1	1 319,1	166,4
juil.	0,5	8 452,7	3 441,0	79,5	4 932,3	1 468,2	1 979,2	1 321,3	163,6
août	0,6	8 452,0	3 458,0	84,0	4 910,0	1 439,1	1 988,1	1 320,2	162,6
sept.	0,6	8 508,2	3 503,8	83,1	4 921,3	1 466,9	1 976,3	1 317,5	160,6
oct.	0,6	8 605,0	3 584,7	84,8	4 935,5	1 467,4	1 996,7	1 314,0	157,4
nov.	0,7	8 735,1	3 679,8	81,9	4 973,5	1 501,1	2 005,0	1 308,7	158,6
déc.	0,7	8 709,4	3 579,8	88,6	5 041,0	1 532,3	2 037,4	1 327,1	144,2
2000									
jan.	0,7	8 709,0	3 555,9	86,5	5 066,6	1 561,7	2 023,0	1 327,1	154,9
fév.	0,7	8 707,1	3 548,2	87,7	5 071,1	1 554,6	2 040,3	1 316,9	159,4
mars	0,7	8 774,3	3 596,0	85,4	5 092,9	1 564,6	2 047,0	1 307,1	174,3
avr.	0,7	8 790,4	3 573,4	86,7	5 130,3	1 598,9	2 055,2	1 299,5	176,7
mai (p)	0,6	8 844,2	3 636,9	78,3	5 129,0	1 582,5	2 074,3	1 291,4	180,8

Source: BCE

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

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

Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro	IFM	Autres résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs	Total de l'actif	
387,4	118,6	268,8	1 640,8	236,3	769,5	13 939,3	1998 août
381,2	109,8	271,4	1 650,8	237,0	785,8	14 044,4	sep.
388,4	117,0	271,4	1 633,8	239,0	779,2	14 212,4	oct.
405,7	119,8	285,9	1 666,5	241,2	800,0	14 402,1	nov.
424,2	123,3	300,8	1 579,9	243,9	777,4	14 243,2	déc.
433,1	117,2	315,9	1 631,0	244,8	936,2	14 743,5	1999 jan.
441,5	118,8	322,6	1 593,6	243,4	952,4	14 619,3	fév.
469,0	126,1	342,9	1 627,6	244,6	877,0	14 656,9	mars
482,3	126,5	355,8	1 622,7	246,4	841,7	14 695,2	avril
497,2	128,1	369,1	1 621,8	247,5	831,1	14 753,1	mai
484,7	124,4	360,3	1 646,0	250,0	865,8	14 938,7	juin
483,3	125,9	357,3	1 630,2	254,5	849,0	14 918,5	juil.
482,7	126,7	356,1	1 632,9	255,3	828,6	14 952,4	août
481,5	129,6	351,9	1 653,3	258,9	816,9	15 070,2	sept.
484,4	130,9	353,5	1 686,5	261,1	842,6	15 290,0	oct.
497,9	129,7	368,1	1 764,9	265,3	902,5	15 635,7	nov.
520,9	137,5	383,4	1 703,0	281,2	922,6	15 497,8	déc.
526,6	139,4	387,1	1 723,9	282,5	938,0	15 618,1	2000 jan.
544,1	142,6	401,5	1 768,5	282,1	954,2	15 732,4	fév.
589,3	152,6	436,7	1 805,8	285,7	960,9	15 971,5	mars
604,7	154,7	450,0	1 907,2	287,1	1 002,7	16 193,9	avr.
624,0	159,7	464,3	1 891,8	287,0	1 004,9	16 296,4	mai (p)

Titres d'OPCYM monétaires	Titres de créance émis	Instruments du marché monétaire	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs	Total du passif	
264,8	2 074,9	152,9	724,4	1 466,6	1 263,1	13 939,3	1998 août
260,4	2 093,2	154,1	725,9	1 482,8	1 284,0	14 044,4	sep.
258,5	2 095,9	161,1	730,2	1 529,5	1 278,5	14 212,4	oct.
259,7	2 112,9	169,5	733,8	1 586,9	1 289,2	14 402,1	nov.
241,2	2 116,0	160,8	742,4	1 500,4	1 202,7	14 243,2	déc.
272,1	2 145,8	169,6	750,7	1 583,3	1 373,0	14 743,5	1999 jan.
286,6	2 174,6	174,7	753,7	1 592,3	1 323,5	14 619,3	fév.
279,8	2 193,9	180,5	759,3	1 618,1	1 294,7	14 656,9	mars
297,5	2 223,0	190,1	769,5	1 626,0	1 249,7	14 695,2	avril
296,8	2 247,5	190,3	777,6	1 659,2	1 209,0	14 753,1	mai
305,3	2 269,0	183,2	781,9	1 666,6	1 285,0	14 938,7	juin
302,3	2 274,8	184,3	788,2	1 646,1	1 269,5	14 918,5	juil.
307,3	2 291,0	195,0	787,9	1 683,1	1 235,5	14 952,4	août
307,1	2 329,3	204,1	795,0	1 688,5	1 237,4	15 070,2	sept.
307,6	2 355,7	214,6	801,2	1 753,8	1 251,4	15 290,0	oct.
310,2	2 376,9	243,5	805,2	1 839,5	1 324,6	15 635,7	nov.
309,8	2 364,2	242,1	836,4	1 774,7	1 260,5	15 497,8	déc.
326,3	2 370,2	221,6	856,6	1 837,0	1 296,6	15 618,1	2000 jan.
343,6	2 396,1	233,0	864,1	1 874,7	1 313,1	15 732,4	fév.
343,0	2 421,7	244,6	871,3	1 987,5	1 328,5	15 971,5	mars
409,7	2 450,6	244,0	880,5	2 066,2	1 352,0	16 193,9	avr.
413,2	2 469,6	255,9	888,1	2 061,9	1 362,9	16 296,4	mai (p)

Tableau 2.2

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

1. Actif	Crédits aux résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Instruments du marché monétaire
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998									
sept.	300,3	234,7	11,3	54,3	105,5	49,9	44,0	11,7	9,0
oct.	310,9	245,3	11,6	54,1	107,6	51,0	44,7	12,0	8,6
nov.	314,6	246,7	11,7	56,2	106,5	50,7	43,4	12,4	9,7
déc.	284,6	221,1	8,2	55,3	114,2	60,8	42,3	11,1	8,9
1999									
jan.	285,5	219,8	7,3	58,3	112,4	56,9	43,7	11,8	5,6
fév.	281,7	216,8	7,0	58,0	115,8	57,7	45,2	12,9	6,2
mars	281,2	215,7	6,8	58,8	113,8	56,9	45,4	11,5	5,7
avril	288,2	221,8	6,5	60,0	119,1	60,2	47,1	11,8	4,8
mai	282,8	216,6	7,0	59,2	121,4	62,7	46,9	11,8	6,9
juin	285,1	216,6	6,3	62,1	122,5	61,9	48,0	12,6	8,3
juil.	292,8	222,9	6,4	63,4	116,1	60,4	43,2	12,5	7,3
août	300,9	229,6	6,1	65,2	119,3	61,0	44,0	14,3	8,7
sept.	298,5	230,8	5,9	61,8	119,7	63,4	42,3	13,9	9,1
oct.	306,6	235,3	6,2	65,1	120,6	61,5	44,6	14,4	10,3
nov.	309,4	238,3	6,5	64,6	129,9	67,4	46,6	16,0	15,6
déc.	294,8	224,8	6,5	63,6	127,0	63,9	47,0	16,1	15,9
2000									
jan.	307,7	235,8	6,3	65,6	125,0	62,7	44,4	17,9	9,7
fév.	309,8	237,1	6,6	66,1	122,5	62,0	43,9	16,6	9,2
mars	307,7	234,3	6,3	67,1	129,0	72,8	43,7	12,5	5,4
avril	310,8	234,6	6,0	70,1	131,6	73,1	43,5	15,1	9,4
mai	314,4	239,1	6,3	69,1	135,1	77,2	42,1	15,8	10,5
juin	310,0	234,0	5,7	70,3	126,0	71,2	39,0	15,8	13,5
juil.(p)	307,7	234,3	5,5	67,9	128,0	77,7	34,8	15,5	10,5
2. Passif									
	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres admini- strations publiques/ autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998									
sept.	0,0	322,6	153,6	5,5	163,5	43,5	112,1	5,6	2,3
oct.	0,0	328,7	164,3	5,9	158,5	38,4	112,4	5,2	2,5
nov.	0,0	330,2	162,3	6,3	161,6	43,5	110,2	5,6	2,2
déc.	0,0	310,7	152,9	6,5	151,4	39,4	105,0	4,6	2,3
1999									
jan.	0,0	314,8	158,4	5,3	151,1	50,9	93,5	4,8	1,9
fév.	0,0	311,1	171,2	4,8	135,0	47,3	83,4	4,2	0,2
mars	0,0	313,0	173,0	4,5	135,5	47,0	83,7	4,4	0,3
avril	0,0	311,1	170,6	4,1	136,4	45,8	85,8	4,5	0,3
mai	0,0	315,8	175,9	4,1	135,8	47,7	83,0	4,7	0,4
juin	0,0	316,7	175,9	3,7	137,1	47,3	84,6	4,8	0,3
juil.	0,0	316,5	173,0	3,4	140,0	47,2	87,9	4,8	0,1
août	0,0	318,5	179,0	3,4	136,0	44,8	86,2	4,7	0,3
sept.	0,0	318,9	181,8	4,0	133,1	45,5	82,4	4,9	0,3
oct.	0,0	322,9	186,0	3,9	133,1	43,1	84,9	4,9	0,2
nov.	0,0	345,3	204,7	4,1	136,5	48,4	83,1	4,5	0,6
déc.	0,0	328,9	191,7	4,6	132,6	42,6	85,3	4,3	0,4
2000									
jan.	0,0	329,9	184,4	3,8	141,7	57,1	79,4	4,8	0,3
fév.	0,0	327,2	181,6	3,5	142,1	53,1	84,1	4,8	0,1
mars	0,0	334,1	187,9	4,0	142,2	54,5	82,8	4,5	0,4
avril	0,0	336,4	184,3	4,1	148,0	55,7	87,5	4,7	0,2
mai	0,0	335,2	186,1	3,8	145,4	51,7	89,0	4,5	0,1
juin	0,0	334,6	186,2	4,6	143,8	51,2	88,5	3,6	0,4
juil.(p)	0,0	334,3	182,5	3,9	147,9	51,8	91,6	4,4	0,1

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

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

Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro	IFM	Autres résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	15	16	
							1998
4,5	2,0	2,5	147,5	2,7	16,1	585,6	sept.
4,9	2,1	2,8	143,2	2,7	15,5	593,5	oct.
5,5	2,3	3,1	144,0	2,7	19,5	602,5	nov.
5,6	3,1	2,6	138,4	2,8	23,4	577,9	déc.
							1999
5,9	3,1	2,8	143,3	2,9	22,5	578,0	jan.
6,3	3,1	3,2	149,4	2,8	22,1	584,3	fév.
7,7	3,4	4,3	156,9	2,8	17,4	585,6	mars
8,7	3,6	5,0	155,9	2,8	18,1	597,7	avril
8,7	3,9	4,8	159,9	2,9	19,8	602,4	mai
6,9	3,4	3,5	163,6	2,9	19,1	608,5	juin
7,6	4,0	3,6	160,9	2,9	17,4	604,9	juil.
6,7	3,9	2,8	153,0	2,9	19,0	610,7	août
6,7	3,9	2,8	160,0	2,9	17,8	614,6	sept.
6,8	4,0	2,8	162,8	3,0	18,4	628,4	oct.
6,9	4,0	2,9	168,7	3,0	21,4	654,8	nov.
7,6	4,7	2,9	177,5	3,0	23,0	648,9	déc.
							2000
8,1	5,3	2,9	184,9	2,9	23,4	661,8	jan.
8,3	5,5	2,9	186,2	3,0	24,8	663,7	fév.
9,9	5,7	4,2	194,4	3,0	24,9	674,3	mars
11,6	5,8	5,8	205,8	3,0	27,2	699,3	avril
12,6	5,8	6,7	194,3	3,0	26,9	696,9	mai
10,8	5,7	5,1	199,4	3,1	24,7	687,6	juin
10,3	5,5	4,7	201,3	3,1	25,8	686,8	juil.(p)

Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance émis	Instruments du marché monétaire	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	16	
							1998
35,4	27,8	13,9	12,6	142,3	30,9	585,6	sept.
34,6	28,6	15,1	12,6	143,8	30,2	593,5	oct.
35,5	31,1	12,8	12,6	147,8	32,5	602,5	nov.
30,6	31,6	14,4	13,6	140,1	36,8	577,9	déc.
							1999
31,7	33,2	13,1	13,9	136,1	35,2	578,0	jan.
39,3	32,7	13,0	13,8	138,5	36,0	584,3	fév.
34,1	32,6	14,3	14,1	146,2	31,5	585,6	mars
39,8	33,9	14,0	14,4	153,9	30,6	597,7	avril
39,2	35,1	14,0	15,0	151,8	31,7	602,4	mai
40,3	35,2	13,8	15,3	155,3	31,8	608,5	juin
42,2	35,2	13,7	16,0	151,7	29,7	604,9	juil.
40,7	36,6	14,5	15,6	153,5	31,3	610,7	août
41,4	36,9	14,1	15,9	155,1	32,4	614,6	sept.
42,4	38,7	16,0	15,8	158,8	33,9	628,4	oct.
40,8	36,8	16,1	16,3	162,8	36,8	654,8	nov.
49,0	38,8	16,9	16,6	163,5	35,2	648,9	déc.
							2000
53,5	38,9	13,8	28,8	171,9	25,0	661,8	jan.
55,7	38,4	14,3	29,0	173,4	25,8	663,7	fév.
53,3	40,1	13,2	29,6	176,7	27,3	674,3	mars
72,0	40,0	12,7	30,2	181,3	26,7	699,3	avril
72,9	40,6	13,5	30,3	176,5	27,9	696,9	mai
70,8	41,3	14,0	32,6	169,3	24,9	687,6	juin
66,8	40,4	15,8	33,0	171,3	25,1	686,8	juil.(p)

Tableau 2.3.1

Agrégats monétaires^{1) 2)}

	M3									
	M1				M2		M3		Pensions	Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Indice décembre 1998 = 100 ³⁾	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	Total	Indice décembre 1998 = 100 ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997										
sep.	311,0	1 210,8	1 521,8	85,64	901,6	1 119,2	3 542,6	90,70	207,1	318,3
oct.	311,7	1 213,2	1 524,9	85,82	908,8	1 121,7	3 555,4	91,03	206,9	315,4
nov.	314,6	1 245,0	1 559,6	87,77	903,1	1 124,7	3 587,4	91,85	215,6	314,8
déc.	320,6	1 302,8	1 623,4	91,36	896,9	1 159,6	3 679,9	94,22	205,4	304,4
1998										
jan.	311,4	1 253,9	1 565,3	88,09	908,4	1 177,5	3 651,2	93,48	217,1	308,0
fév.	311,8	1 254,3	1 566,1	88,14	905,1	1 181,6	3 652,8	93,52	216,3	309,8
mars	311,8	1 284,0	1 595,8	89,81	878,8	1 183,4	3 658,0	93,66	212,2	311,2
avril	314,8	1 296,4	1 611,2	90,67	892,5	1 185,1	3 688,8	94,44	206,6	321,0
mai	317,2	1 316,7	1 633,9	91,95	894,8	1 189,2	3 717,9	95,19	206,6	319,5
juin	315,5	1 365,4	1 680,9	94,60	877,9	1 188,9	3 747,7	95,95	201,9	315,2
juil.	320,7	1 323,5	1 644,2	92,53	883,2	1 189,1	3 716,5	95,15	214,1	322,5
août	315,0	1 315,5	1 630,5	91,76	886,1	1 191,6	3 708,2	94,94	207,2	326,4
sep.	311,8	1 339,9	1 651,7	92,95	871,4	1 191,5	3 714,6	95,10	211,0	320,7
oct.	313,3	1 340,8	1 654,1	93,09	878,8	1 195,3	3 728,2	95,45	221,8	325,4
nov.	314,2	1 387,9	1 702,1	95,79	877,1	1 196,1	3 775,3	96,66	201,8	328,8
déc.	323,4	1 453,5	1 776,9	100,00	894,5	1 234,4	3 905,8	100,00	176,7	303,5
1999										
jan.	313,2	1 483,1	1 796,3	101,09	887,9	1 249,8	3 934,0	100,72	171,2	340,0
fév.	312,8	1 453,1	1 765,9	99,38	873,1	1 252,5	3 891,5	99,63	183,9	355,4
mars	317,4	1 469,1	1 786,5	100,54	872,7	1 250,1	3 909,3	100,09	178,3	366,1
avril	319,5	1 481,4	1 800,9	101,35	872,9	1 255,1	3 928,9	100,59	171,7	387,6
mai	321,2	1 510,6	1 831,8	103,09	863,3	1 259,9	3 955,0	101,26	172,4	389,1
juin	323,7	1 551,2	1 874,9	105,52	840,2	1 265,7	3 980,8	101,92	166,4	391,5
juil.	331,7	1 543,6	1 875,3	105,54	853,3	1 270,4	3 999,0	102,39	163,6	383,3
août	326,2	1 513,6	1 839,8	103,54	856,1	1 270,3	3 966,2	101,55	162,6	396,6
sep.	327,1	1 537,5	1 864,6	104,94	842,1	1 267,8	3 974,5	101,76	160,6	403,5
oct.	329,4	1 542,0	1 871,4	105,32	857,4	1 265,5	3 994,3	102,27	157,4	410,5
nov.	329,9	1 575,9	1 905,8	107,25	856,8	1 260,4	4 023,0	103,00	158,6	428,9
déc.	349,6	1 609,4	1 959,0	110,25	877,5	1 282,9	4 119,4	105,47	144,2	425,2
2000										
jan.	332,7	1 637,7	1 970,4	110,89	860,7	1 283,8	4 114,9	105,35	154,9	430,1
fév.	330,9	1 629,2	1 960,1	110,31	875,6	1 272,5	4 108,2	105,18	159,4	449,1
mars	334,3	1 639,8	1 974,1	111,10	883,9	1 262,2	4 120,2	105,49	177,1	461,7
avril	337,4	1 673,4	2 010,8	113,16	891,9	1 254,6	4 157,3	106,44	179,5	510,4
mai	337,2	1 655,2	1 992,4	112,13	909,6	1 246,1	4 148,1	106,20	180,8	517,1
juin	341,0	1 663,8	2 004,8	112,83	907,4	1 239,4	4 151,6	106,29	168,6	520,4
juil.	342,8	1 664,8	2 007,6	112,98	920,8	1 230,7	4 159,1	106,49	173,6	533,6

Source: BCE

- 1) Les agrégats monétaires comprennent les exigibilités monétaires des IFM et de l'administration centrale (Poste, Trésor) vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFM ni des institutions ressortissant de l'administration centrale.
- 2) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 3) L'indice, qui retient comme base 100 l'encours brut de décembre 1998, mesure le produit cumulé des variations, à compter de cette date. La variation en pourcentage de l'indice entre deux mois donnés correspond à la variation de l'agrégat brut.

(milliards de EUR; données brutes; encours en fin de période; variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Total	Indice décembre 1998 = 100 ^o	Pour mémoire: exigibilités non monétaires des IFM					Total	
			Dépôts	Dépôts		Titres de créance d'une durée > 2 ans	Capital et réserves		
				à terme d'une durée > 2 ans	remboursables avec préavis > 3 mois				
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
68,8	4 136,8	92,84	1 212,0	995,4	216,6	1 221,5	688,6	3 122,1	1997
70,5	4 148,2	93,10	1 214,1	998,1	216,0	1 221,5	684,8	3 120,4	sep.
68,5	4 186,3	93,95	1 214,9	998,8	216,1	1 229,7	687,2	3 131,8	oct.
71,2	4 260,9	95,63	1 224,7	1 004,9	219,8	1 232,2	698,8	3 155,7	nov.
									déc.
74,8	4 251,1	95,41	1 227,7	1 010,0	217,7	1 239,0	698,3	3 165,0	1998
79,6	4 258,5	95,57	1 235,2	1 017,7	217,5	1 254,0	697,3	3 186,5	jan.
85,8	4 267,2	95,77	1 235,8	1 019,1	216,7	1 262,5	706,4	3 204,7	fév.
86,4	4 302,8	96,57	1 235,2	1 020,5	214,7	1 266,2	694,7	3 196,1	mars
86,6	4 330,6	97,19	1 238,2	1 025,1	213,1	1 273,1	704,7	3 216,0	avril
85,1	4 349,9	97,63	1 234,4	1 022,4	212,0	1 286,5	718,6	3 239,5	mai
91,2	4 344,3	97,50	1 235,3	1 024,4	210,9	1 289,3	717,3	3 241,9	juin
90,4	4 332,2	97,23	1 240,2	1 030,1	210,1	1 295,0	716,6	3 251,8	juil.
82,0	4 328,3	97,14	1 239,5	1 030,0	209,5	1 316,8	723,7	3 280,0	août
82,7	4 358,1	97,81	1 235,4	1 026,1	209,3	1 308,7	720,0	3 264,1	sep.
79,7	4 385,6	98,43	1 230,1	1 020,5	209,6	1 323,1	717,3	3 270,5	oct.
69,7	4 455,7	100,00	1 245,0	1 030,2	214,8	1 329,2	714,3	3 288,5	nov.
									déc.
54,5	4 499,7	100,99	1 219,4	1 096,3	123,1	1 363,3	755,2	3 337,9	1999
56,1	4 486,9	100,70	1 229,6	1 107,8	121,8	1 377,7	753,5	3 360,8	jan.
49,1	4 502,8	101,06	1 233,8	1 112,9	120,9	1 387,8	767,1	3 388,7	fév.
53,0	4 541,2	101,92	1 233,5	1 114,8	118,7	1 400,4	778,0	3 411,9	mars
57,6	4 574,1	102,66	1 227,4	1 112,3	115,1	1 406,3	783,0	3 416,7	avril
59,2	4 597,9	103,19	1 236,1	1 121,9	114,2	1 413,3	793,6	3 443,0	mai
61,7	4 607,6	103,41	1 238,5	1 126,6	111,9	1 415,3	797,8	3 451,6	juin
63,0	4 588,4	102,98	1 243,6	1 132,6	111,0	1 421,8	796,7	3 462,1	juil.
75,5	4 614,1	103,55	1 246,1	1 134,9	111,2	1 429,7	807,3	3 483,1	août
74,0	4 636,2	104,05	1 250,3	1 139,7	110,6	1 444,7	816,6	3 511,6	sep.
75,6	4 686,1	105,17	1 259,3	1 148,7	110,6	1 453,8	821,6	3 534,7	oct.
88,0	4 776,8	107,21	1 273,1	1 160,3	112,8	1 452,3	869,8	3 595,2	nov.
									déc.
86,2	4 786,1	107,42	1 162,6	111,8	1 452,5	885,2	3 612,1	3 612,1	2000
90,1	4 806,8	107,88	1 165,1	112,8	1 463,9	889,1	3 630,9	3 630,9	jan.
89,9	4 848,9	108,82	1 163,6	113,6	1 467,0	905,1	3 649,3	3 649,3	fév.
89,0	4 936,2	110,78	1 163,8	113,2	1 487,6	914,9	3 679,5	3 679,5	mars
86,7	4 932,7	110,71	1 165,4	114,4	1 491,7	916,1	3 687,6	3 687,6	avril
86,7	4 927,3	110,58	1 165,4	115,9	1 498,3	925,7	3 705,3	3 705,3	mai
77,1	4 943,4	110,95	1 164,1	117,0	1 507,1	944,1	3 732,3	3 732,3	juin
									juil.

Tableau 2.3.2

Contribution luxembourgeoise aux agrégats monétaires de la zone euro^{1) 2)}

	M3									Total
	M2					Total	Pensions	Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	
	M1		Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	Total					
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997										
sep.	0,1	35,6	35,7	101,2	5,0	141,8	4,2	32,0	3,2	181,1
oct.	0,1	34,7	34,8	107,8	5,0	147,6	3,5	32,7	4,0	187,8
nov.	0,1	40,5	40,6	104,4	5,4	150,4	3,7	33,6	2,4	190,2
déc.	0,1	31,0	31,1	108,4	6,0	145,5	4,0	33,7	2,1	185,4
1998										
jan.	0,1	37,6	37,7	114,3	5,9	158,0	2,9	33,1	3,8	197,9
fév.	0,1	36,7	36,8	115,7	5,6	158,1	3,9	32,9	4,7	199,5
mars	0,1	42,2	42,3	103,2	5,5	151,0	3,4	32,7	5,8	192,9
avril	0,1	38,0	38,1	116,5	6,1	160,6	3,2	35,6	5,7	205,1
mai	0,1	38,6	38,7	114,7	6,0	159,4	2,9	34,8	5,1	202,3
juin	0,1	43,4	43,5	106,7	5,9	156,2	2,7	35,7	2,5	197,1
juil.	0,1	39,3	39,4	108,5	5,7	153,5	1,9	40,5	0,7	196,7
août	0,1	41,3	41,4	117,0	5,3	163,8	1,9	41,2	2,6	209,5
sept.	0,1	43,9	44,0	106,4	5,3	155,7	2,3	40,4	2,1	200,4
oct.	0,1	38,7	38,8	107,7	4,9	151,4	2,5	41,0	1,8	196,8
nov.	0,1	43,9	44,0	105,2	5,4	154,6	2,2	38,6	3,4	198,8
déc.	0,1	39,7	39,8	99,9	4,5	144,2	2,3	36,2	-3,3	179,3
1999										
jan.	0,6	51,4	51,9	88,1	4,6	144,6	1,9	39,2	-1,6	184,1
fév.	0,6	47,7	48,3	78,9	4,0	131,2	0,2	46,1	-1,2	176,3
mars	0,6	47,5	48,0	79,3	4,3	131,5	0,3	42,6	-4,3	170,2
avril	0,6	46,2	46,8	81,2	4,3	132,3	0,3	49,0	-4,8	176,8
mai	0,6	48,2	48,7	78,7	4,5	131,9	0,4	46,2	-2,6	175,9
juin	0,6	47,7	48,3	80,2	4,6	133,1	0,3	45,8	-4,0	175,2
juil.	0,6	47,6	48,1	83,4	4,6	136,1	0,1	48,7	-2,5	182,3
août	0,6	45,1	45,7	79,0	4,5	129,3	0,3	46,5	-3,1	172,9
sept.	0,6	45,9	46,5	75,6	4,7	126,8	0,3	46,4	-3,7	169,7
oct.	0,5	43,4	44,0	80,0	4,7	128,6	0,2	48,0	-2,7	174,2
nov.	0,5	48,8	49,4	75,6	4,3	129,2	0,6	41,4	-5,7	165,5
déc.	0,5	43,0	43,5	78,3	4,1	126,0	0,4	50,0	-3,8	172,7
2000										
jan.	0,6	57,5	58,2	74,1	4,7	136,9	0,3	57,6	-0,8	194,0
fév.	0,6	53,6	54,2	79,2	4,7	138,1	0,1	60,8	-0,8	198,2
mars	0,6	54,9	55,5	78,0	4,4	138,0	0,4	61,1	-3,9	195,6
avril	0,6	56,2	56,8	82,6	4,5	143,9	0,2	75,3	-3,8	215,6
mai	0,6	52,1	52,7	84,1	4,4	141,2	0,1	75,8	-6,1	211,0
juin	0,5	51,6	52,1	84,5	3,5	140,0	0,4	71,3	-4,3	207,6
juil.	0,5	52,2	52,7	87,6	4,2	144,5	0,1	72,1	-7,2	209,4

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

En effet, la notion de résidence utilisée est celle de la zone euro. De plus, les composantes luxembourgeoises dans les agrégats monétaires de la zone euro sont consolidées en déduisant des postes du côté passif du bilan agrégé des IFM luxembourgeoises les postes correspondants du côté actif dont les débiteurs sont non seulement des IFM luxembourgeoises mais aussi des IFM résidant dans les autres EMUM. Ceci explique en particulier l'existence de chiffres négatifs dans ce tableau.

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

Pour mémoire: exigibilités non monétaires des IFM						
Dépôts	Dépôts		Titres de créance d'une durée > 2 ans	Capital et réserves	Total	
	à terme d'une durée > 2 ans	remboursables avec préavis > 3 mois				
11	12	13	14	15	16	
10,9	10,6	0,3	-11,1	10,3	10,1	1997
11,2	10,9	0,3	-11,8	10,4	9,8	sept.
11,0	10,6	0,4	-13,4	9,5	7,1	oct.
10,9	10,7	0,3	-12,9	9,7	7,7	nov.
						déc.
						1998
11,5	11,1	0,3	-14,9	10,8	7,4	jan.
11,1	11,0	0,2	-12,3	10,0	8,8	fév.
10,8	10,6	0,2	-13,9	10,5	7,4	mars
11,2	10,9	0,3	-13,4	10,3	8,1	avril
11,6	11,4	0,3	-13,4	10,1	8,3	mai
10,6	10,3	0,3	-16,0	10,2	4,8	juin
10,4	10,1	0,2	-21,1	10,7	0,0	juil.
6,7	6,4	0,3	-21,4	10,4	-4,3	août
6,1	5,7	0,3	-24,2	10,7	-7,4	sept.
5,0	4,7	0,3	-24,2	10,5	-8,7	oct.
5,2	5,0	0,2	-23,0	10,4	-7,4	nov.
5,3	5,1	0,2	-25,8	10,7	-9,8	déc.
						1999
5,5	5,3	0,2	-22,1	10,9	-5,7	jan.
4,6	4,4	0,2	-23,7	10,8	-8,3	fév.
4,6	4,5	0,2	-20,1	10,8	-4,7	mars
4,7	4,6	0,2	-21,6	10,9	-6,0	avril
4,5	4,3	0,2	-25,1	11,2	-9,4	mai
4,6	4,4	0,2	-22,8	11,7	-6,5	juin
4,7	4,6	0,2	-22,8	11,8	-6,3	juil.
7,4	7,2	0,2	-21,4	11,4	-2,6	août
7,0	6,8	0,2	-22,9	11,9	-4,0	sept.
5,2	5,0	0,2	-20,2	11,7	-3,3	oct.
7,7	7,5	0,2	-25,0	12,3	-5,0	nov.
7,1	6,9	0,1	-21,5	11,8	-2,6	déc.
						2000
5,5	5,3	0,2	-23,1	23,3	5,7	jan.
5,0	4,9	0,1	-22,9	23,4	5,5	fév.
4,9	4,8	0,1	-29,0	23,8	-0,3	mars
5,0	4,9	0,1	-29,3	24,2	-0,1	avril
5,0	4,9	0,1	-30,6	24,2	-1,4	mai
4,1	4,0	0,1	-25,8	26,8	5,1	juin
4,2	4,0	0,2	-30,2	27,3	1,3	juil.

Tableau 2.4

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

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

	Crédits aux autres résidents de la zone euro	Sociétés non financières	Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	Ménages ²⁾	Prêts à la consommation			Prêts immobiliers			Institutions sans but lucratif au service des ménages ³⁾
							Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997													
sept.	34,4	22,4	14,4	3,1	4,9	11,7	0,3	0,6	0,1	0,3	0,1	3,3	0,2
déc.	35,5	23,6	16,3	3,0	4,4	11,6	0,1	0,4	0,0	0,3	0,4	3,9	0,3
1998													
mars	38,0	25,7	17,0	3,9	4,7	12,0	0,2	0,5	0,0	0,3	0,3	4,0	0,3
juin	37,2	24,6	15,0	4,1	5,5	12,3	0,1	0,5	0,0	0,4	0,4	4,3	0,2
sep.	45,2	28,5	17,6	3,3	7,5	15,3	0,1	0,7	0,1	1,3	0,1	6,0	1,4
déc.	45,0	30,2	17,8	3,6	8,8	13,9	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	1,0
1999													
mars	45,6	30,9	20,6	3,5	6,8	13,8	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,2	0,9
juin	48,7	33,4	21,2	4,4	7,8	14,4	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	0,9
sept.	48,9	33,4	20,0	5,2	8,2	14,7	0,2	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	0,9
déc.	50,6	34,0	20,9	4,9	8,2	16,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,1	4,5	0,4
2000													
mars	54,9	37,1	23,1	5,5	8,6	17,6	0,3	0,5	0,1	0,2	0,1	5,1	0,2
juin	57,0	38,0	23,4	5,9	8,7	18,7	0,3	0,5	0,1	0,2	0,2	5,4	0,3

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

2) Codes de secteur du SEC 95 correspondants:

sociétés non financières: S11

ménages: S14

institutions sans but lucratif au service des ménages: S15.

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

Tableau 2.5

Taux d'intérêt du marché monétaire

	Zone euro					Etats-Unis	Japon
	Eonia	Euribor 1 mois	Euribor 3 mois	Euribor 6 mois	Euribor 12 mois	Libor-USD 3 mois	Libor-JPY 3 mois
1999							
Jan.	3,14	3,17	3,14	3,10	3,07	5,00	0,51
fév.	3,10	3,13	3,10	3,05	3,04	5,00	0,35
mars	2,90	3,05	3,04	3,02	3,04	5,01	0,18
avril	2,76	2,67	2,68	2,69	2,74	5,00	0,16
mai	2,54	2,57	2,58	2,60	2,68	5,03	0,11
juin	2,57	2,61	2,63	2,67	2,84	5,17	0,10
juil.	2,44	2,64	2,68	2,91	3,05	5,32	0,11
août	2,40	2,61	2,69	3,05	3,24	5,45	0,10
sept.	2,51	2,59	2,69	3,11	3,30	5,52	0,09
oct.	2,45	2,74	3,35	3,43	3,65	6,17	0,25
nov.	2,93	3,03	3,46	3,48	3,69	6,10	0,30
déc.	3,18	3,47	3,43	3,52	3,84	6,12	0,34
2000							
Jan.	3,09	3,17	3,36	3,57	3,96	6,04	0,14
fév.	3,26	3,35	3,53	3,73	4,10	6,10	0,13
mars	3,53	3,59	3,75	3,94	4,26	6,20	0,14
avril	3,62	3,82	3,96	4,12	4,40	6,35	0,12
mai	3,94	4,17	4,38	4,56	4,87	6,76	0,10
juin	4,40	4,38	4,51	4,70	4,99	6,80	0,14
juil.	4,24	4,41	4,59	4,84	5,11	6,73	0,23
août	4,42	4,56	4,77	5,01	5,24	6,69	0,32

Source: Reuters, moyenne mensuelle de données hebdomadaires fin de période

Tableau 2.6

Rendements d'obligations étatiques

	Belgique	Allemagne	Espagne	France	Italie	Luxembourg	Pays-Bas	Autriche	Portugal	Finlande	Etats-Unis		Japon
						*					(1)	(2)	
31 déc. 95	6,68	6,01	9,71	6,66	10,83	6,68	6,02	6,35	9,78	n.a.	5,65	6,04	3,11
31 déc. 96	5,87	5,78	6,81	5,76	7,54	5,78	5,67	5,84	6,84	n.a.	6,52	6,75	2,76
31 déc. 97	5,43	5,33	5,57	5,33	5,64	5,39	5,28	5,34	5,61	5,53	5,81	6,01	1,94
31 déc. 98	4,04	3,86	3,98	3,89	4,03	4,07	3,94	4,03	4,14	4,05	4,70	5,15	2,01
Jan. 99	3,92	3,69	3,90	3,78	3,94	3,90	3,81	3,86	3,94	3,92	4,74	5,20	1,85
fév.	4,07	3,86	4,08	3,94	4,08	3,93	3,95	4,02	4,06	4,09	5,15	5,47	2,02
mars	4,21	3,97	4,25	4,08	4,22	4,17	4,11	4,14	4,23	4,22	5,27	5,66	1,71
avril	4,12	3,87	4,13	3,97	4,12	4,02	4,01	4,04	4,14	4,08	5,29	5,64	1,59
mai	4,29	4,06	4,30	4,16	4,34	4,17	4,18	4,21	4,34	4,25	5,59	5,88	1,35
juin	4,63	4,33	4,62	4,46	4,64	4,39	4,50	4,54	4,66	4,56	6,00	6,12	1,70
juil.	4,94	4,68	4,94	4,81	4,95	4,87	4,84	4,88	5,01	4,92	5,89	6,09	1,72
août	5,15	4,86	5,15	4,98	5,13	5,26	5,03	5,08	5,19	5,13	6,02	6,13	1,87
sept.	5,30	4,99	5,25	5,14	5,28	5,31	5,17	5,24	5,38	5,27	5,93	6,11	1,77
oct.	5,53	5,24	5,48	5,38	5,52	5,51	5,39	5,50	5,60	5,51	6,15	6,32	1,79
nov.	5,27	5,01	5,24	5,12	5,28	5,25	5,17	5,25	5,35	5,24	6,09	6,21	1,81
déc.	5,41	5,17	5,39	5,29	5,42	5,32	5,30	5,38	5,49	5,37	6,38	6,45	1,74
Jan 2000	5,80	5,51	5,75	5,65	5,78	5,71	5,67	5,75	5,82	5,74	6,76	6,70	1,73
fév.	5,79	5,50	5,75	5,61	5,79	5,70	5,66	5,75	5,77	5,72	6,59	6,26	1,84
mars	5,58	5,30	5,52	5,42	5,59	5,56	5,46	5,54	5,58	5,45	6,33	6,11	1,82
avril	5,54	5,24	5,47	5,37	5,53	5,40	5,41	5,50	5,55	5,41	6,07	5,89	1,77
mai	5,73	5,40	5,69	5,56	5,79	5,65	5,56	5,71	5,75	5,59	6,60	6,30	1,73
juin	5,50	5,15	5,44	5,31	5,52	5,43	5,30	5,49	5,54	5,35	6,18	6,02	1,68
juil.	5,58	5,23	5,52	5,38	5,58	5,59	5,38	5,57	5,59	5,44	6,12	5,91	1,71
août	5,53	5,17	5,48	5,34	5,54	5,47	5,33	5,51	5,55	5,40	5,88	5,77	1,75

Source: Reuters, moyenne mensuelle de données hebdomadaires fin de période

* Source BCL

(1): 10 ans

(2): 30 ans

Tableau 2.7

Indices boursiers

	<i>Luxembourg</i>	<i>Zone euro</i>		<i>Etats-Unis</i>	<i>Japon</i>
	<i>LUXX</i>	<i>EuroStoxx</i>	<i>EuroStoxx 50</i>	<i>S&P 500</i>	<i>Nikkei</i>
1999					
Jan.	984,37	304,95	3 471,64	1 250,48	13 925,30
fév.	962,54	302,36	3 448,86	1 236,77	14 084,33
mars	964,43	307,94	3 558,14	1 288,04	15 694,68
avril	1 052,97	316,09	3 667,71	1 330,62	16 724,42
mai	1 073,54	316,05	3 655,23	1 328,73	16 505,65
juin	1 073,86	321,44	3 745,95	1 319,89	17 091,80
juil.	1 105,32	327,16	3 832,98	1 379,79	17 902,96
août	1 087,22	317,73	3 701,23	1 328,21	17 554,23
sept.	1 092,30	326,92	3 783,44	1 330,42	17 388,75
oct.	1 068,97	323,23	3 753,40	1 306,16	17 751,46
nov.	1 167,09	354,22	4 205,30	1 401,23	18 524,70
déc.	1 315,21	392,05	4 626,27	1 439,79	18 450,84
2000					
Jan.	1 434,49	405,14	4 744,72	1 427,04	18 865,73
fév.	1 616,08	439,01	5 150,98	1 372,74	19 770,00
mars	1 686,12	453,60	5 345,54	1 458,95	19 907,92
avril	1 643,57	430,81	5 178,88	1 439,97	19 228,48
mai	1 558,41	428,70	5 165,39	1 409,64	17 165,90
juin	1 499,40	434,77	5 277,75	1 458,95	16 870,92
juil.	1 619,25	433,46	5 217,89	1 472,24	16 797,80
août	1 588,61	429,27	5 146,37	1 483,24	16 244,18

Source: Reuters, moyenne mensuelle de données hebdomadaires fin de période

Tableau 2.8

Taux de change

	USD	JPY	CHF	GBP	SEK	DKK	GRD
1999							
Jan.	1,15	131,17	1,60	0,70	9,02	7,44	321,96
fév.	1,12	130,38	1,60	0,69	8,91	7,43	321,71
mars	1,09	129,85	1,59	0,67	8,92	7,43	321,73
avril	1,07	127,90	1,60	0,66	8,90	7,43	325,17
mai	1,06	129,66	1,60	0,66	8,96	7,43	325,17
juin	1,04	125,59	1,59	0,65	8,81	7,43	323,73
juil.	1,04	123,39	1,60	0,66	8,75	7,45	324,58
août	1,06	120,21	1,60	0,66	8,77	7,43	325,95
sept.	1,05	112,36	1,60	0,64	8,63	7,43	326,72
oct.	1,07	112,82	1,59	0,65	8,71	7,43	329,06
nov.	1,03	107,97	1,61	0,64	8,60	7,43	328,43
déc.	1,01	103,47	1,60	0,63	8,57	7,44	329,67
2000							
Jan.	1,01	106,39	1,61	0,62	8,61	7,44	330,69
fév.	0,98	107,35	1,61	0,62	8,48	7,45	333,39
mars	0,97	102,41	1,60	0,61	8,36	7,45	333,71
avril	0,94	99,79	1,57	0,60	8,24	7,46	335,49
mai	0,91	98,14	1,56	0,60	8,26	7,47	336,70
juin	0,95	101,13	1,56	0,63	8,32	7,46	336,45
juil.	0,94	101,61	1,55	0,62	8,41	7,46	336,65
août	0,90	97,77	1,55	0,61	8,38	7,45	336,86

Source: Reuters, moyenne mensuelle de données hebdomadaires fin de période

Tableau 3.1

**Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année
des établissements de crédit luxembourgeois^{1) 2) 3) 4)}**

(en millions de EUR)

Rubrique des débits et des crédits	Résultats des établissements de crédit à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			Résultats des établissements de crédit, y compris les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
1	2	3	4	5	6	7
1 Intérêts et dividendes perçus	33 405	37 654	36 942	33 935	38 436	37 539
2 Intérêts bonifiés	30 266	34 539	33 502	30 775	35 299	34 140
3 Marge sur intérêt	3 139	3 115	3 440	3 160	3 137	3 399
Revenus nets:						
4 sur réalisation de titres	313	411	196	668	470	191
5 sur commissions	1680	1 979	2 358	1 707	2 014	2 365
6 sur opérations de change	258	353	296	267	364	295
7 sur divers	274	1 049	365	-63	1 017	423
8 Revenus nets (4+5+6+7)	2 525	3 791	3 215	2 579	3 864	3 274
9 Résultat brut (3+8)	5 664	6 906	6 655	5 739	7 001	6 673
10 Frais de personnel	1 233	1 284	1 473	1 265	1 321	1 483
11 Frais d'exploitation	898	1 050	1 201	918	1 073	1 206
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	2 132	2 335	2 674	2 184	2 394	2 689
13 Impôts divers, taxes et redevances	76	85	98	77	85	97
14 Amortissements sur immobilisé non financier	253	269	285	257	273	286
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	3 203	4 217	3 598	3 222	4 249	3 601
16 Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 275	1 844	1 237	1 284	1 854	1 237
17 Extourne de provisions	744	802	584	747	808	586
18 Constitution nette de provisions	531	1 042	653	537	1 046	651
19 Résultats après provisions (15-18)	2 672	3 175	2 945	2 685	3 203	2 950
20 Impôts sur le revenu et les bénéfices	899	717	902	903	722	898
21 Résultat net (19-20)	1 773	2 459	2 043	1 782	2 482	2 052

Indicateurs significatifs

		en % de la somme moyenne des bilans		
A	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,49	0,49	0,53
B	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,64	0,77	0,62
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,11	0,19	0,10
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,53	0,58	0,52

		en % du résultat brut		
E	Marge sur intérêts	55,4	45,1	50,4
F	Résultats nets sur opérations de change	4,6	5,1	4,5
G	Résultats nets sur commissions	29,7	28,7	35,9
H	Frais généraux (lignes 10 à 14)	43,4	38,9	46,0
I	Constitution nette de provisions	9,4	15,1	8,9
J	Impôts sur le revenu et les bénéfices	15,9	10,4	13,3

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

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

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

4) Données provisoires pour 1999.

Tableau 3.2

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

(en millions de EUR)

Rubrique des débits et des crédits	Résultats des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
	2000/03	2000/06	2000/09	2000/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	11 540	22 313		
2 Intérêts bonifiés	10 473	20 456		
3 Marge sur intérêt	1 067	1 857		
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	171	408		
5 sur commissions	863	1 593		
6 sur opérations de change	64	176		
7 sur divers	49	72		
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 146	2 249		
9 Résultat brut (3+8)	2 213	4 106		
10 Frais de personnel	405	790		
11 Frais d'exploitation	327	660		
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	732	1 450		
13 Impôts divers, taxes et redevances	25	48		
14 Amortissements sur immobilisé non financier	69	132		
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 387	2 476		

Rubrique des débits et des crédits	Résultats des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
	1999/03	1999/06	1999/09	1999/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	9 586	17 361	25 941	35 947
2 Intérêts bonifiés	8 714	15 626	23 408	32 659
3 Marge sur intérêt	872	1 735	2 533	3 288
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	133	297	262	196
5 sur commissions	561	1 132	1 698	2 332
6 sur opérations de change	114	171	238	293
7 sur divers	3	25	130	410
8 Revenus nets (4+5+6+7)	811	1 625	2 328	3 231
9 Résultat brut (3+8)	1 683	3 360	4 861	6 519
10 Frais de personnel	354	693	1 033	1 438
11 Frais d'exploitation	286	573	834	1 176
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	640	1 266	1 867	2 614
13 Impôts divers, taxes et redevances	25	44	67	93
14 Amortissements sur immobilisé non financier	66	130	195	282
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	952	1 920	2 732	3 530

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

Tableau 3.3

**Evolution globale de long terme des comptes
de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾²⁾**

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

(en millions de EUR)

Rubrique des débits et des crédits	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1 Intérêts et dividendes perçus	10 263	16 534	17 338	14 338	16 398	16 358	14 712	15 015	17 415	24 056	29 378	31 034	34 085	32 392	28 999	33 555	30 984	33 934	38 436	37 539
2 Intérêts bonifiés	9 527	15 528	15 759	12 434	14 365	14 160	12 556	12 890	15 188	21 891	27 043	28 352	31 212	29 462	25 902	30 409	27 809	30 776	35 299	34 140
3 Marge sur intérêts (1-2)	736	1 006	1 579	1 904	2 033	2 198	2 156	2 125	2 227	2 165	2 335	2 682	2 873	2 930	3 097	3 146	3 175	3 158	3 137	3 399
4 Revenus nets sur réalisation de titres	37	17	79	82	74	151	231	114	82	186	47	151	221	429	121	255	325	667	469	191
5 Revenus nets sur commissions	62	62	74	119	146	198	255	263	300	350	389	459	508	984	1 088	1 145	1 356	1 708	2 013	2 365
6 Revenus nets sur opérations de change	25	206	164	156	42	151	69	84	178	161	181	231	295	290	178	203	253	268	364	295
7 Résultats courants (3+4+5+6)	860	1 291	1 896	2 261	2 295	2 698	2 711	2 586	2 787	2 862	2 952	3 523	3 897	4 633	4 484	4 749	5 109	5 801	5 983	6 250
8 Revenus divers nets	42	27	37	47	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	- 62	1 016	423
9 Résultat brut (7+8)	902	1 318	1 933	2 308	2 342	2 735	2 746	2 655	2 941	2 964	3 594	3 652	4 068	4 846	4 630	4 806	5 146	5 739	6 999	6 673
10 Frais de personnel	201	240	288	342	372	416	464	516	595	605	702	773	838	947	1 103	1 150	1 205	1 264	1 321	1 483
11 Autres frais d exploitation	102	121	151	176	206	245	263	293	377	382	449	513	548	627	684	761	828	917	1 073	1 206
12 Impôts divers, taxes et redevances	35	40	67	72	52	57	59	59	64	69	72	59	74	97	121	124	129	77	84	97
13 Amortissements sur immobilisé	27	25	27	32	37	45	59	69	87	94	119	131	151	171	174	201	231	258	273	286
14 Bénéfice avant provisions (9-10-11-12-13)	537	892	1 400	1 686	1 675	1 972	1 901	1 718	1 818	1 814	2 252	2 176	2 457	3 004	2 548	2 570	2 753	3 223	4 248	3 601
15 Constitution nette de provisions	213	518	1 011	1 304	1 170	1 351	1 262	1 054	868	959	1 584	1 346	1 368	1 021	347	297	131	538	1 046	651
16 Bénéfice après provisions (14-15)	324	374	389	382	505	621	639	664	950	855	668	830	1 089	1 983	2 201	2 273	2 622	2 685	3 202	2 950
17 Impôts sur le revenu et les bénéfices	164	203	198	186	243	293	283	278	362	263	196	233	409	635	649	761	907	902	721	898
18 Bénéfice net (16-17)	160	171	191	196	262	328	356	386	588	592	472	597	680	1 348	1 552	1 512	1 715	1 783	2 481	2 052

Indicateurs significatifs	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	85,58	77,92	83,28	84,21	88,58	81,47	79,53	82,17	79,91	75,65	79,10	76,13	73,72	63,24	69,07	66,25	62,15	54,44	52,43	54,38
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	24,77	40,12	53,32	57,67	50,98	50,07	46,55	40,76	31,14	33,51	53,66	38,21	35,10	22,04	7,74	6,25	2,56	9,27	17,48	10,42
Frais de personnel / Résultats courants en %	23,37	18,59	15,19	15,13	16,21	15,42	17,12	19,95	21,35	21,14	23,78	21,94	21,50	20,44	24,60	24,22	23,59	21,79	22,08	23,73

Moyenne	1978-81	1978-86	1982-89	1987-93	1987-99	1994-99
Marge sur intérêts / Résultats courants en %		82,46		65,54		
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	27,30		44,68	35,28		9,30
Frais de personnel / Résultats courants en %		16,97		22,48		

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

2) Les données se rapportant aux années 1980 à 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 LUF.

Tableau 3.4

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

Actif									
En fin de période	Caisse et avoirs à terme	Créances sur les établissements de crédit	Créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail	Effets, obligations et autres valeurs mobilières à revenu fixe	Actions et autres valeurs mobilières à revenu variable	Participations et parts dans des entreprises liées	Autres actifs	Total de l'actif	Nombre de banques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997									
jan.	796	274 761	87 681	107 271	1 647	2 568	13 541	488 266	221
fév.	858	274 941	87 675	106 854	1 596	2 627	14 251	488 800	221
mars	727	283 260	90 113	107 969	1 908	2 572	14 841	501 390	218
avril	716	286 800	88 287	106 708	2 373	2 582	14 085	501 549	218
mai	853	282 681	89 184	107 330	3 427	2 555	14 019	500 050	218
juin	664	281 884	93 558	108 983	2 412	2 635	15 474	505 610	218
juil.	756	278 231	95 624	109 651	2 304	2 761	15 536	504 863	218
août	826	272 536	95 707	107 741	3 240	2 654	15 951	498 655	218
sept.	706	280 198	96 003	110 047	2 848	2 682	16 359	508 845	217
oct.	717	281 847	96 550	110 317	2 832	2 690	15 414	510 366	216
nov.	794	287 131	94 804	115 056	2 858	2 747	16 054	519 445	217
déc.	936	281 171	96 773	116 463	2 350	2 442	16 438	516 572	215
1998									
jan.	857	296 154	95 428	115 998	2 173	2 491	16 000	529 101	216
fév.	1 204	296 245	94 755	116 140	2 246	2 606	17 660	530 856	217
mars	866	311 343	98 482	118 004	3 177	2 659	18 927	553 456	218
avril	894	309 789	102 738	116 373	3 975	2 674	18 017	554 460	218
mai	1 065	306 565	100 041	119 321	5 127	2 678	18 928	553 725	218
juin	827	311 046	100 449	120 832	3 518	2 818	19 373	558 862	215
juil.	859	307 807	101 359	123 392	4 127	2 942	20 181	560 666	215
août	877	297 127	99 589	120 648	3 663	2 912	20 266	545 082	215
sept.	923	299 022	102 154	121 975	2 992	2 880	18 398	548 343	216
oct.	934	306 476	101 692	124 934	3 253	2 906	16 941	557 136	216
nov.	919	309 809	104 708	127 185	3 665	3 064	18 169	567 520	215
déc.	890	287 079	98 221	129 022	3 232	4 262	18 181	540 887	209
1999									
jan.	5 717	281 850	101 723	127 266	3 325	4 477	18 946	543 304	210
fév.	6 160	276 214	102 129	128 637	3 297	4 476	17 910	538 823	210
mars	5 740	276 421	107 719	132 148	4 735	4 571	18 351	549 686	210
avril	7 372	277 240	106 538	135 438	5 597	4 767	19 255	556 208	211
mai	8 104	270 911	112 177	140 227	5 849	4 671	19 388	561 327	209
juin	8 668	273 967	114 752	140 513	4 355	4 471	19 063	565 789	209
juil.	9 199	274 357	112 620	137 334	4 428	4 909	18 161	561 009	209
août	7 502	281 342	113 548	138 107	3 706	4 930	19 410	568 544	208
sept.	6 089	285 418	112 064	139 669	3 733	4 929	19 386	571 288	210
oct.	8 575	291 200	112 647	142 920	3 766	5 047	20 111	584 266	211
nov.	6 620	303 089	115 723	153 622	3 876	4 943	22 324	610 197	211
déc.	5 218	289 442	117 233	152 758	4 726	5 661	23 421	598 459	210
2000									
jan.	6 792	292 736	120 472	151 559	4 852	5 797	23 725	605 933	211
fév.	5 621	296 209	120 458	148 564	4 899	5 917	24 756	606 423	213
mars	6 141	298 813	126 555	149 318	6 382	5 986	24 438	617 633	213
avril	9 350	297 040	127 182	150 426	8 171	5 956	26 270	624 394	213
mai	6 937	300 150	123 755	149 186	9 002	6 132	25 475	620 636	209
juin	5 226	295 710	125 737	148 821	7 317	6 262	24 429	613 502	207
juil.	5 671	296 397	124 511	150 644	7 030	6 700	25 313	616 266	207

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

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

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

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

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

Passif									
Dettes envers les établissements de crédit	Dettes envers la clientèle	Dettes représentées par un titre	Capital et réserves	Passifs subordonnés	Provisions et corrections de valeur	Autres passifs	Résultats	Total du passif	En fin de période
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
221 917	195 878	29 387	11 825	6 050	6 645	14 781	1 783	488 266	1997
224 245	192 582	30 091	11 841	6 104	6 693	15 303	1 941	488 800	jan.
233 252	194 382	31 508	11 944	6 082	6 681	15 840	1 702	501 390	fév.
235 555	191 226	33 016	12 190	6 143	6 574	15 361	1 484	501 549	mars
233 521	191 406	32 973	12 418	6 125	6 530	15 725	1 352	500 050	avril
235 626	192 061	33 672	12 470	6 389	6 649	17 399	1 344	505 610	mai
231 147	193 654	34 338	12 514	6 950	6 709	17 850	1 701	504 863	juin
228 954	190 025	34 489	12 412	7 067	6 647	17 151	1 910	498 655	juil.
239 151	189 285	34 940	12 316	6 935	6 587	17 799	1 831	508 845	août
241 495	189 573	35 079	12 251	6 786	6 447	16 597	2 139	510 366	sept.
246 929	192 058	35 392	12 280	6 923	6 446	17 041	2 375	519 445	oct.
240 873	194 186	35 863	11 761	6 948	7 036	17 836	2 069	516 572	nov.
									déc.
247 513	199 810	35 262	11 875	6 905	7 096	18 523	2 117	529 101	1998
248 902	197 662	35 577	12 534	6 898	7 118	19 811	2 356	530 856	jan.
267 362	199 315	37 519	12 741	6 952	7 202	20 451	1 915	553 456	fév.
268 959	197 845	39 106	12 837	7 047	7 124	19 917	1 624	554 460	mars
270 659	195 981	38 517	12 765	6 592	7 059	20 512	1 639	553 725	avril
274 947	196 537	37 569	12 746	6 710	7 401	21 382	1 571	558 862	mai
271 934	196 991	39 432	12 656	7 105	7 803	22 552	2 194	560 666	juin
261 077	195 038	38 057	12 477	6 929	7 747	21 556	2 201	545 082	juil.
265 145	195 794	37 446	12 564	6 817	7 723	20 542	2 311	548 343	août
273 738	194 718	38 863	12 557	6 893	7 684	19 850	2 832	557 136	sept.
278 455	198 204	40 232	12 732	7 145	7 720	19 921	3 110	567 520	oct.
256 787	191 472	40 782	12 987	7 100	8 229	20 686	2 845	540 887	nov.
									déc.
260 301	191 741	39 597	12 953	7 046	8 031	20 712	2 924	543 304	1999
257 717	189 834	39 667	12 950	7 155	8 192	20 252	3 056	538 823	jan.
266 941	189 168	41 541	13 223	7 480	8 383	20 472	2 477	549 686	fév.
270 331	190 744	42 418	13 598	7 494	8 377	21 594	1 651	556 208	mars
274 025	190 728	43 020	14 138	7 607	8 453	21 870	1 486	561 327	avril
277 227	191 618	43 096	14 177	7 499	8 634	22 026	1 513	565 789	mai
271 096	192 729	43 752	14 548	7 247	8 521	21 348	1 767	561 009	juin
277 817	190 465	45 021	14 591	7 342	8 583	22 847	1 879	568 544	juil.
280 262	189 637	45 801	14 666	7 324	8 696	22 965	1 937	571 288	août
289 527	189 923	48 562	14 613	7 331	8 557	23 518	2 236	584 266	sept.
310 302	192 297	49 020	14 660	7 421	8 545	25 423	2 529	610 197	oct.
295 896	193 825	48 879	15 042	7 567	8 787	26 106	2 356	598 459	nov.
									déc.
298 457	198 748	47 522	15 395	7 655	9 029	26 522	2 606	605 933	2000
292 522	203 867	47 818	15 376	7 541	8 877	27 628	2 794	606 423	jan.
303 591	204 115	47 277	15 718	7 763	8 949	27 813	2 407	617 633	fév.
301 378	211 843	47 099	16 187	7 844	9 090	29 108	1 844	624 394	mars
301 979	205 484	48 011	16 368	7 810	9 049	30 110	1 825	620 636	avril
292 800	206 373	49 471	16 539	8 032	9 418	28 991	1 877	613 502	mai
287 601	212 019	50 913	17 072	8 012	9 304	29 199	2 146	616 266	juin
									juil.

Tableau 3.5

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Nombre de banques	Origine géographique ¹⁾									
		UEBL	Allemagne	France	Italie	Suisse	Scandinavie	Etats-Unis	Japon	Autres pays ²⁾	Joint ventures multi-nationales ³⁾
1970	37	14	3	4		4		7		2	3
1971	43	14	6	4		4		8		3	4
1972	51	14	12	4		4		10		3	4
1973	70	14	16	4		4	2	16	1	5	8
1974	76	13	16	5	1	4	3	15	2	7	10
1975	76	12	16	5	1	5	3	15	2	7	10
1976	78	12	15	5	2	6	8	12	2	7	9
1977	90	12	20	6	3	6	10	13	3	8	9
1978	97	12	24	6	4	6	13	12	4	8	8
1979	108	12	28	6	5	6	14	11	4	12	10
1980	111	12	29	6	5	7	14	11	4	12	11
1981	115	13	29	7	6	7	14	11	4	12	12
1982	115	13	30	8	7	8	14	10	4	12	9
1983	114	12	31	8	7	7	14	11	4	13	7
1984	115	12	28	8	8	7	15	10	5	15	7
1985	118	12	29	7	8	7	16	11	6	16	6
1986	122	12	30	8	9	8	16	11	7	14	7
1987	127	15	30	8	10	10	16	9	7	15	7
1988	143	16	36	9	9	12	17	9	8	21	6
1989	166	19	38	14	9	14	21	11	9	25	6
1990	177	22	38	20	11	16	20	12	9	24	5
1991	187	25	40	21	13	17	20	10	9	28	4
1992											
juin	188	24	42	21	13	17	22	10	9	26	4
déc.	213	24	63	21	15	17	23	10	9	28	3
1993											
juin	214	24	64	21	15	17	23	10	9	29	2
déc.	218	25	67	21	16	17	19	10	9	32	2
1994											
juin	221	25	68	21	17	18	18	10	9	33	2
déc.	222	26	72	21	18	17	14	10	9	35	0
1995											
juin	221	27	72	20	18	17	15	10	9	33	0
déc.	220	27	70	19	18	17	14	10	9	36	0
1996											
juin	223	27	72	18	20	17	14	10	9	36	0
déc.	221	27	70	18	20	17	14	8	9	38	0
1997											
juin	218	27	68	18	20	17	13	8	9	38	0
déc.	215	27	67	17	21	16	11	8	9	39	0
1998											
juin	214	29	66	18	21	15	11	8	9	37	0
déc.	209	27	64	18	22	15	11	7	9	36	0
1999											
mars	210	27	64	19	22	15	11	8	9	35	0
juin	209	27	64	18	23	13	11	8	9	36	0
sept.	209	27	64	18	23	13	11	8	9	36	0
déc.	210	27	65	18	23	13	11	7	9	37	0
2000											
jan.	211	27	65	18	23	13	11	7	9	38	0
fév.	213	27	65	18	23	13	11	8	9	39	0
mars	213	27	65	18	22	14	11	8	9	39	0
avril	213	27	65	18	22	14	11	8	9	39	0
mai	209	27	63	17	21	14	11	8	9	39	0
juin	207	26	63	17	21	14	10	8	9	39	0
juil.	207	26	63	16	21	15	10	8	9	39	0
août	207	26	63	16	21	15	10	8	9	39	0

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

2) Dont à la dernière date disponible: Israël (5), Brésil (5), Chine, Rép. pop. (3), Pologne (1), Portugal (3), Russie (1), Espagne (1), Pays-Bas (6), Royaume-Uni (5), Bermude (1), Liechtenstein (1), Corée du Sud (2), Turquie (2), Grèce (1), Hong-Kong (1), Islande (1).

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

Tableau 3.6

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

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total ¹⁾
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Total													
1994	2 671	526	3 197	7 919	8 362	16 281	51	130	181	10 641	9 018	19 659	9,3
dont banques	2 308	384	2 692	7 086	7 700	14 786	47	113	160	9 441	8 197	17 638	
1995	2 791	488	3 279	8 116	8 496	16 612	52	139	191	10 959	9 123	20 082	9,3
dont banques	2 541	452	2 993	7 297	7 797	15 094	49	119	168	9 887	8 368	18 255	
1996	2 940	522	3 462	8 382	8 589	16 971	50	116	166	11 372	9 227	20 599	9,2
dont banques	2 658	490	3 148	7 476	7 809	15 285	48	101	149	10 182	8 400	18 582	
1997	3 103	594	3 697	8 670	8 943	17 613	46	102	148	11 819	9 639	21 458	9,4
dont banques	2 774	549	3 323	7 646	8 033	15 679	44	89	133	10 464	8 671	19 135	
1998	3 227	643	3 870	8 969	9 437	18 406	49	101	150	12 245	10 181	22 426	9,3
dont banques	2 893	576	3 469	7 840	8 371	16 211	47	87	134	10 780	9 034	19 814	
juin 1999	3 380	707	4 087	9 125	9 759	18 884	49	78	127	12 554	10 544	23 098	9,3
dont banques	3 014	641	3 655	8 069	8 606	16 675	47	65	112	11 130	9 312	20 442	
septembre 1999	3 447	740	4 187	9 346	9 975	19 321	35	75	110	12 828	10 790	23 618	9,3
dont banques	3 093	667	3 760	8 248	8 847	17 095	33	59	92	11 374	9 573	20 947	
décembre 1999	3 477	758	4 235	9 517	10 128	19 645	37	68	105	13 031	10 954	23 985	9,5
dont banques	3 119	670	3 789	8 362	8 961	17 323	34	51	85	11 515	9 682	21 197	
mars 2000	3 571	841	4 412	9 611	10 232	19 843	36	65	101	13 218	11 138	24 356	9,5
dont banques	3 191	747	3 938	8 394	8 983	17 377	34	48	82	11 619	9 778	21 397	
juin 2000	3 711	892	4 603	9 853	10 531	20 384	41	71	112	13 605	11 494	25 099	9,6
dont banques	3 313	796	4 109	8 668	9 255	17 923	39	52	91	12 020	10 103	22 123	
Luxembourgeois													
1994	806	194	1 000	3 757	3 737	7 494	17	22	39	4 580	3 953	8 533	43,4
dont banques	752	159	911	3 579	3 589	7 168	16	21	37	4 347	3 769	8 116	
1995	845	164	1 009	3 748	3 664	7 412	17	21	38	4 610	3 849	8 459	42,1
dont banques	805	157	962	3 622	3 552	7 174	16	20	36	4 443	3 729	8 172	
1996	899	180	1 079	3 705	3 619	7 324	18	19	37	4 622	3 818	8 440	41,0
dont banques	851	171	1 022	3 564	3 490	7 054	18	19	37	4 433	3 680	8 113	
1997	934	198	1 132	3 664	3 576	7 240	18	17	35	4 616	3 791	8 407	39,2
dont banques	933	184	1 117	3 408	3 349	6 757	21	14	35	4 362	3 547	7 909	
1998	998	211	1 209	3 575	3 489	7 064	20	15	35	4 593	3 715	8 308	37,1
dont banques	925	186	1 111	3 375	3 306	6 681	20	15	35	4 320	3 507	7 827	
juin 1999	997	214	1 211	3 518	3 475	6 993	23	11	34	4 538	3 700	8 238	35,7
dont banques	920	197	1 117	3 337	3 282	6 619	23	11	34	4 280	3 490	7 770	
septembre 1999	999	220	1 219	3 540	3 480	7 020	14	10	24	4 553	3 710	8 263	35,0
dont banques	922	202	1 124	3 361	3 294	6 655	14	10	24	4 297	3 506	7 803	
décembre 1999	1 004	223	1 227	3 517	3 487	7 004	15	9	24	4 536	3 719	8 255	34,4
dont banques	923	203	1 126	3 342	3 305	6 647	15	9	24	4 280	3 517	7 797	
mars 2000	1 037	233	1 269	3 449	3 520	6 969	15	9	24	4 500	3 792	8 262	33,9
dont banques	954	214	1 168	3 266	3 332	6 598	15	9	24	4 235	3 555	7 790	
juin 2000	1 043	239	1 282	3 473	3 513	6 986	16	10	26	4 532	3 762	8 294	33,0
dont banques	954	220	1 174	3 286	3 327	6 613	16	10	26	4 256	3 557	7 813	
Etrangers													
1994	1 865	332	2 197	4 162	4 625	8 787	34	108	142	6 061	5 065	11 126	56,6
dont banques	1 556	225	1 781	3 507	4 111	7 618	31	92	123	5 094	4 428	9 522	
1995	1 946	324	2 270	4 368	4 832	9 200	35	118	153	6 349	5 274	11 623	57,9
dont banques	1 736	295	2 031	3 675	4 245	7 920	33	99	132	5 444	4 639	10 083	
1996	2 041	342	2 383	4 677	4 970	9 647	32	97	129	6 750	5 409	12 159	59,0
dont banques	1 807	319	2 126	3 912	4 319	8 231	30	82	112	5 749	4 720	10 469	
1997	2 169	396	2 565	5 006	5 367	10 373	28	85	113	7 203	5 848	13 051	60,8
dont banques	1 897	366	2 263	4 148	4 617	8 765	26	72	98	6 071	5 055	11 126	
1998	2 229	432	2 661	5 394	5 948	11 342	29	86	115	7 652	6 466	14 118	62,9
dont banques	1 968	390	2 358	4 465	5 065	9 530	27	72	99	6 460	5 527	11 987	
juin 1999	2 383	493	2 876	5 607	6 284	11 891	26	67	93	8 016	6 844	14 860	64,3
dont banques	2 094	444	2 538	4 732	5 324	10 056	24	54	78	6 850	5 822	12 672	
septembre 1999	2 448	520	2 968	5 806	6 495	12 301	21	65	86	8 275	7 080	15 355	65,0
dont banques	2 171	465	2 636	4 887	5 553	10 440	19	49	68	7 077	6 067	13 144	
décembre 1999	2 473	535	3 008	6 000	6 641	12 641	22	59	81	8 495	7 235	15 730	65,6
dont banques	2 196	467	2 663	5 020	5 656	10 676	19	42	61	7 235	6 165	13 400	
mars 2000	2 534	607	3 141	6 162	6 711	12 873	21	56	77	8 717	7 374	16 091	66,1
dont banques	2 237	533	2 770	5 128	5 651	10 779	19	39	58	7 384	6 223	13 607	
juin 2000	2 668	653	3 321	6 380	7 018	13 398	25	61	86	9 073	7 732	16 805	67,0
dont banques	2 359	576	2 935	5 382	5 928	11 310	23	42	65	7 764	6 546	14 310	

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

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

Tableau 3.7

Taux de rendement significatifs au Luxembourg

(en pourcentage)

En fin de période	Livrets d'épargne ordinaires au Luxembourg			Taux hypothécaire minimal au Luxembourg	Taux de rendement en Bourse des titres à revenu fixe ²⁾
	Taux de base	Prime de fidélité	Prime d'épargne ¹⁾		
1	2	3	4	5	6
1985	5,00	1,00		8,25	9,25
1986	4,00	1,00	1,50	7,25	7,37
1987	3,75	1,00	1,50	7,00	7,15
1988	3,50	1,00	1,50	6,75	7,21
1989	4,75	1,00	2,00	8,00	8,43
1990	4,75	1,25	3,25	8,25	9,44
1991	4,75	1,25	3,25	8,25	9,00
1992	5,00	1,00	3,25	8,25	8,60
1993	4,00	1,00	2,75	7,00	7,15
1994	4,00	1,00	2,25	6,50	8,02
1995	3,50	1,00	1,25	6,00	6,54
1996	2,50	0,50	1,00	5,50	5,96
1997	2,25	0,50	0,50	5,25	5,65
1998					
mars	2,25	0,50	0,50	5,25	5,21
juin	2,25	0,50	0,50	5,25	5,03
sept.	2,25	0,50	0,50	5,25	4,83
déc.	2,00	0,50	0,50	5,00	4,68
1999					
jan.	2,00	0,50	0,50	5,00	4,15
fév.	2,00	0,50	0,50	5,00	4,17
mars	2,00	0,50	0,50	4,50	4,37
avril	2,00	0,50	0,50	4,50	4,24
mai	1,50	0,50	0,50	4,50	4,34
juin	1,50	0,50	0,50	4,50	4,61
juil.	1,50	0,50	0,50	4,50	4,97
août	1,50	0,50	0,50	4,50	5,28
sept.	1,50	0,50	0,50	4,50	5,44
oct.	1,50	0,50	0,50	4,50	5,57
nov.	1,50	0,50	0,50	4,50	5,28
déc.	2,00	0,50	0,50	5,00	5,52
2000					
jan.	2,00	0,50	0,50	5,00	5,88
fév.	2,00	0,50	0,50	5,00	5,96
mars	2,00	0,50	0,50	5,00	5,84
avril	2,50	0,50	0,50	5,50	5,72
mai	2,50	0,50	0,50	5,50	5,97
juin	2,50	0,50	0,50	5,50	5,93

Sources: BCEE, Bourse de Luxembourg

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

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

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

Tableau 3.8

Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg ^{1) 2) 3) 4)}

(en millions de EUR)

Période	Total des crédits immobiliers	Crédits aux résidents						Crédits aux non-résidents
		Total des crédits aux résidents	Secteur résidentiel			Secteur non résidentiel	Secteur communal	
			Total du secteur résidentiel	Crédits aux non-promoteurs	Crédits aux promoteurs			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1993 ⁴⁾	1 394	1 390	991	887	104	168	231	4
mars	322	320	238	185	53	34	48	1
juin	320	318	247	230	17	39	32	1
sep,	384	383	242	219	23	29	112	1
déc.	368	367	264	253	11	65	39	1
1994	1 362	1 353	1 040	939	101	205	108	9
mars	350	348	244	225	20	36	68	1
juin	356	353	278	242	37	45	29	3
sep,	296	294	244	233	11	42	7	2
déc.	361	358	273	239	34	81	4	3
1995	1 450	1 432	1 098	992	106	252	83	18
mars	328	326	284	265	18	37	5	2
juin	385	382	292	268	24	72	17	4
sep,	357	350	232	214	18	66	52	7
déc.	381	375	290	245	45	76	9	5
1996	1 386	1 376	1 163	1 084	79	135	78	11
mars	348	343	286	258	28	51	7	4
juin	355	354	309	287	22	25	20	2
sep,	301	298	268	258	9	18	13	3
déc.	383	380	300	281	19	41	39	2
1997	1 432	1 428	1 263	1 207	56	131	34	4
mars	332	331	285	276	9	37	9	1
juin	397	396	336	313	23	45	16	1
sep,	330	329	303	292	11	23	3	1
déc.	373	371	340	327	13	25	6	2
1998	1 896	1 859	1 483	1 406	77	197	179	37
mars	449	448	372	351	21	22	54	1
juin	532	501	417	391	26	63	21	31
sep,	455	453	385	360	25	51	17	2
déc.	460	457	309	304	5	61	87	3
1999	2 203	2 140	1 651	1 542	109	371	118	63
mars	579	577	389	378	11	167	21	2
juin	540	530	418	388	30	71	41	10
sep,	523	515	428	396	32	49	38	8
déc.	561	518	416	380	36	84	18	43
2000	1 093	1 072	861	783	78	141	70	21
mars	549	534	435	393	42	53	46	15
juin	544	538	426	390	36	88	24	6

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

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

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

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

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

Tableau 4.1

Activité bancaire internationale: ventilation géographique ¹⁾²⁾

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques									Total
	Pays recensés	Autres pays de l'Europe de l'Ouest	Europe de l'Est	Etats-Unis, Canada	Amérique latine	Centres «offshore»	Moyen-Orient	Japon, Singapour, Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique	Autres pays	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Banques de la zone recensée ³⁾										
Actifs										
1994	2 566,8	56,3	40,5	401,5	73,5	105,1	35,4	390,9	210,4	3 880,4
1995	2 816,0	72,8	45,1	430,4	74,0	126,8	39,0	432,0	268,6	4 304,7
1996	2 976,6	83,7	51,2	476,1	81,6	130,3	35,6	438,7	297,3	4 571,1
1997	3 164,4	90,0	71,3	592,1	92,4	167,4	40,6	452,9	275,4	4 946,5
1998	3 743,9	107,5	71,6	630,8	94,7	256,5	39,1	519,1	159,5	5 622,6
//										
1999										
mars	3 586,4	144,5	97,5	749,6	105,7	301,0	55,5	455,8	284,3	5 780,3
juin	3 511,5	148,0	94,8	788,5	104,3	281,4	53,4	423,4	209,7	5 615,1
sept.	3 802,3	162,4	96,2	802,3	105,4	285,7	53,8	438,9	217,3	5 964,3
déc.	3 657,7	164,1	93,6	782,7	105,5	277,8	52,9	439,3	217,2	5 790,7
Passifs										
1994	2 602,9	84,5	21,2	237,0	43,4	165,1	128,5	164,3	470,5	3 920,4
1995	2 813,0	102,6	30,3	280,6	52,0	189,2	130,8	192,4	605,9	4 396,8
1996	2 902,3	111,8	30,3	340,7	59,5	221,8	142,4	186,8	698,8	4 694,4
1997	2 952,9	116,9	36,1	404,1	58,8	248,0	138,2	236,0	820,0	5 011,0
1998	3 366,7	107,0	32,7	443,6	61,0	389,7	139,9	341,0	751,7	5 633,2
//										
1999										
mars	3 063,7	130,2	42,3	548,0	66,2	458,7	140,5	365,6	1 024,3	5 839,5
juin	2 972,7	122,6	44,6	658,2	69,7	460,3	136,8	334,7	969,0	5 768,7
sept.	3 147,9	130,6	49,2	644,0	74,3	468,4	138,0	363,4	1 078,0	6 093,8
déc.	3 051,6	123,5	51,2	630,3	75,9	479,1	146,6	370,1	1 045,2	5 973,6
dont: établissements de crédit au Luxembourg										
Actifs										
1994	400,9	4,9	3,4	18,2	6,2	7,8	2,2	15,1	17,4	476,1
1995	432,6	5,3	3,1	21,6	6,2	9,3	2,3	17,2	24,3	521,9
1996	422,1	6,0	3,7	23,1	5,5	9,2	1,6	18,4	25,0	515,5
1997	396,5	8,2	4,9	21,7	6,2	8,8	2,4	16,2	27,3	492,2
1998	453,1	8,8	5,0	25,2	5,6	15,0	1,8	9,9	26,1	550,7
//										
1999										
mars	356,3	8,7	5,2	26,4	5,5	13,0	2,0	9,7	24,1	451,0
juin	390,9	8,5	4,5	25,6	5,6	14,9	2,1	8,7	25,3	485,9
sept.	408,5	10,5	5,1	25,2	5,4	14,2	2,0	9,7	23,8	504,3
déc.	396,4	11,8	5,0	28,6	5,4	13,6	2,0	9,0	23,5	495,3
Passifs										
1994	384,8	8,0	1,0	4,7	1,5	13,5	2,8	3,5	27,5	447,3
1995	408,2	9,0	1,4	5,5	1,8	15,6	3,5	4,5	44,7	494,2
1996	395,4	10,0	1,4	6,4	1,8	18,0	3,2	5,7	48,7	490,6
1997	372,8	10,4	2,2	7,1	2,2	15,9	2,7	5,6	53,4	472,3
1998	405,8	10,5	1,6	7,6	2,5	16,2	2,0	5,5	58,3	510,0
//										
1999										
mars	256,2	10,3	1,5	6,9	2,9	16,6	2,1	5,2	52,9	354,6
juin	286,8	9,7	1,5	7,1	2,5	18,0	2,3	5,0	53,7	386,5
sept.	290,7	11,2	1,9	7,0	2,8	19,4	2,3	6,3	55,5	397,2
déc.	301,3	11,8	1,9	8,3	2,9	18,6	2,8	5,9	41,2	394,6

Source: BRI et BCL

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

2) Jusqu'en septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994, les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

3) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège.

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques									Total
	Pays recensés	Autres pays de l'Europe de l'Ouest	Europe de l'Est	Etats-Unis, Canada	Amérique latine	Centres «offshore»	Moyen-Orient	Japon, Singapour, Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique	Autres pays	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Banques de la zone recensée ³⁾										
Actifs										
1994	66,1	1,5	1,0	10,3	1,9	2,7	0,9	10,1	5,4	100,0
1995	65,4	1,7	1,0	10,0	1,7	2,9	0,9	10,0	6,2	100,0
1996	65,1	1,8	1,1	10,4	1,8	2,9	0,8	9,6	6,5	100,0
1997	64,0	1,8	1,4	12,0	1,9	3,4	0,8	9,2	5,6	100,0
1998	66,6	1,9	1,3	11,2	1,7	4,6	0,7	9,2	2,8	100,0
//										
1999										
mars	62,0	2,5	1,7	13,0	1,8	5,2	1,0	7,9	4,9	100,0
juin	62,5	2,6	1,7	14,0	1,9	5,0	1,0	7,5	3,7	100,0
sept.	63,8	2,7	1,6	13,5	1,8	4,8	0,9	7,4	3,6	100,0
déc.	63,2	2,8	1,6	13,5	1,8	4,8	0,9	7,6	3,8	100,0
Passifs										
1994	66,4	2,2	0,5	6,0	1,1	4,2	3,3	4,2	12,0	100,0
1995	64,0	2,3	0,7	6,4	1,2	4,3	3,0	4,4	13,8	100,0
1996	61,8	2,4	0,6	7,3	1,3	4,7	3,0	4,0	14,9	100,0
1997	58,9	2,3	0,7	8,1	1,2	4,9	2,8	4,7	16,4	100,0
1998	59,8	1,9	0,6	7,9	1,1	6,9	2,5	6,1	13,3	100,0
//										
1999										
mars	52,5	2,2	0,7	9,4	1,1	7,9	2,4	6,3	17,5	100,0
juin	51,5	2,1	0,8	11,4	1,2	8,0	2,4	5,8	16,8	100,0
sept.	51,7	2,1	0,8	10,6	1,2	7,7	2,3	6,0	17,7	100,0
déc.	51,1	2,1	0,9	10,6	1,3	8,0	2,5	6,2	17,5	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg										
Actifs										
1994	84,2	1,0	0,7	3,8	1,3	1,6	0,5	3,2	3,7	100,0
1995	82,9	1,0	0,6	4,1	1,2	1,8	0,4	3,3	4,7	100,0
1996	81,9	1,2	0,7	4,5	1,1	1,8	0,3	3,6	4,8	100,0
1997	80,6	1,7	1,0	4,4	1,3	1,8	0,5	3,3	5,5	100,0
1998	82,3	1,6	0,9	4,6	1,0	2,7	0,3	1,8	4,7	100,0
//										
1999										
mars	79,0	1,9	1,2	5,9	1,2	2,9	0,4	2,2	5,3	100,0
juin	80,4	1,7	0,9	5,3	1,1	3,1	0,4	1,8	5,2	100,0
sept.	81,0	2,1	1,0	5,0	1,1	2,8	0,4	1,9	4,7	100,0
déc.	80,0	2,4	1,0	5,8	1,1	2,8	0,4	1,8	4,7	100,0
Passifs										
1994	86,0	1,8	0,2	1,1	0,3	3,0	0,6	0,8	6,1	100,0
1995	82,6	1,8	0,3	1,1	0,4	3,2	0,7	0,9	9,0	100,0
1996	80,6	2,0	0,3	1,3	0,4	3,7	0,7	1,2	9,9	100,0
1997	78,9	2,2	0,5	1,5	0,5	3,4	0,6	1,2	11,3	100,0
1998	79,6	2,1	0,3	1,5	0,5	3,2	0,4	1,1	11,4	100,0
//										
1999										
mars	72,3	2,9	0,4	1,9	0,8	4,7	0,6	1,5	14,9	100,0
juin	74,2	2,5	0,4	1,8	0,6	4,7	0,6	1,3	13,9	100,0
sept.	73,2	2,8	0,5	1,8	0,7	4,9	0,6	1,6	14,0	100,0
déc.	76,3	3,0	0,5	2,1	0,7	4,7	0,7	1,5	10,4	100,0

Tableau 4.2

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

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques								
	USD	FRF	GBP	XEU/EUR	CHF	DEM	JPY	Autres devises	Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Banques de la zone recensée ⁴⁾									
Actif									
1994	1 820,7	126,2	125,1	201,4	162,9	709,1	234,6	500,4	3 880,4
1995	1 871,6	156,1	124,4	197,6	187,7	796,3	312,0	659,0	4 304,7
1996	1 996,5	162,0	149,1	163,7	169,5	782,2	344,9	803,1	4 571,1
1997	2 297,8	170,6	162,6	134,2	178,7	766,2	470,7	825,7	4 946,5
1998	2 348,8		372,8	1 833,9	223,6		517,5	326,1	5 622,6
1999									
mars	1 904,7		377,3	2 570,5	141,3		337,5	449,0	5 780,3
juin	1 918,2		369,0	2 489,3	138,1		306,6	393,9	5 615,1
sept.	1 914,8		412,8	2 719,1	149,6		353,3	414,8	5 964,3
déc.	1 932,2		372,2	2 577,2	229,8		376,7	302,7	5 790,7
Passifs									
1994	1 684,1	142,9	143,4	201,0	184,9	774,7	237,4	552,0	3 920,4
1995	1 765,5	198,3	142,1	187,6	213,2	854,9	293,1	742,1	4 396,8
1996	1 975,6	202,0	177,9	160,4	206,3	806,6	312,3	853,3	4 694,4
1997	2 252,3	217,8	185,7	136,8	190,1	753,6	384,6	890,1	5 011,0
1998	2 462,3		511,8	1 714,2	214,3		415,3	315,2	5 633,2
1999									
mars	2 051,5		515,6	2 307,8	166,5		312,7	485,4	5 839,5
juin	2 198,0		522,4	2 158,0	157,8		276,5	456,0	5 768,7
sept.	2 199,5		557,9	2 388,2	161,4		320,7	466,2	6 093,8
déc.	2 230,1		539,0	2 266,9	228,9		361,3	347,4	5 973,6
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
1994	113,7	23,7	10,5	20,5	28,6	210,6	8,7	59,8	476,1
1995	111,4	28,2	10,1	20,6	34,7	223,3	15,9	77,7	521,9
1996	118,8	27,1	11,9	18,3	28,1	208,0	16,9	86,4	515,5
1997	131,2	17,5	13,0	17,3	27,9	181,4	16,3	87,6	492,2
1998	133,9	0,0	20,2	301,7	36,4	0,0	14,6	43,9	550,7
//									
1999									
mars	116,5		17,9	256,8	28,0		11,7	20,0	451,0
juin	119,8		17,1	286,7	27,4		12,3	22,6	485,9
sept.	119,0		19,2	298,6	30,3		16,1	21,2	504,3
déc.	124,6		19,5	288,1	28,9		14,4	19,7	495,3
Passifs									
1994	86,6	25,3	10,8	16,6	28,7	216,9	8,0	54,4	447,3
1995	92,9	29,3	9,9	16,8	32,8	226,9	11,3	74,3	494,2
1996	107,4	29,7	12,5	14,8	28,7	202,6	13,3	81,6	490,6
1997	127,6	20,1	17,2	14,7	26,4	171,8	10,8	83,7	472,3
1998	132,7		30,6	277,6	28,6		11,9	28,6	510,0
//									
1999									
mars	105,4		23,9	182,8	18,3		9,5	14,7	354,6
juin	111,9		27,0	202,5	17,4		8,6	19,1	386,5
sept.	107,1		26,1	214,3	18,9		11,9	18,9	397,2
déc.	112,1		23,9	214,7	17,7		10,6	15,5	394,6

Source: BRI et BCL

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

2) Jusque septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994, les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques								
	USD	FRF	GBP	XEU / EUR	CHF	DEM	JPY	Autres devises	Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Banques de la zone recensée ⁴⁾									
Actifs									
1994	46,9	3,3	3,2	5,2	4,2	18,3	6,0	12,9	100,0
1995	43,5	3,6	2,9	4,6	4,4	18,5	7,2	15,3	100,0
1996	43,7	3,5	3,3	3,6	3,7	17,1	7,5	17,6	100,0
1997	46,5	3,4	3,3	2,7	3,6	15,5	9,5	16,7	100,0
1998	41,8		6,6	32,6	4,0		9,2	5,8	100,0
1999									
mars	33,0		6,5	44,5	2,4		5,8	7,8	100,0
juin	34,2		6,6	44,3	2,5		5,5	7,0	100,0
sept.	32,1		6,9	45,6	2,5		5,9	7,0	100,0
déc.	33,4		6,4	44,5	4,0		6,5	5,2	100,0
Passifs									
1994	43,0	3,6	3,7	5,1	4,7	19,8	6,1	14,1	100,0
1995	40,2	4,5	3,2	4,3	4,8	19,4	6,7	16,9	100,0
1996	42,1	4,3	3,8	3,4	4,4	17,2	6,7	18,2	100,0
1997	44,9	4,3	3,7	2,7	3,8	15,0	7,7	17,8	100,0
1998	43,7		9,1	30,4	3,8		7,4	5,6	100,0
1999									
mars	35,1		8,8	39,5	2,9		5,4	8,3	100,0
juin	38,1		9,1	37,4	2,7		4,8	7,9	100,0
sept.	36,1		9,2	39,2	2,6		5,3	7,6	100,0
déc.	37,3		9,0	37,9	3,8		6,0	5,8	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
1994	23,9	5,0	2,2	4,3	6,0	44,2	1,8	12,6	100,0
1995	21,3	5,4	1,9	3,9	6,6	42,8	3,0	14,9	100,0
1996	23,0	5,3	2,3	3,5	5,5	40,3	3,3	16,8	100,0
1997	26,7	3,6	2,6	3,5	5,7	36,9	3,3	17,8	100,0
1998	24,3		3,7	54,8	6,6		2,7	8,0	100,0
//									
1999									
mars	25,8		4,0	56,9	6,2		2,6	4,4	100,0
juin	24,7		3,5	59,0	5,6		2,5	4,7	100,0
sept.	23,6		3,8	59,2	6,0		3,2	4,2	100,0
déc.	25,2		3,9	58,2	5,8		2,9	4,0	100,0
Passifs									
1994	19,4	5,7	2,4	3,7	6,4	48,5	1,8	12,2	100,0
1995	18,8	5,9	2,0	3,4	6,6	45,9	2,3	15,0	100,0
1996	21,9	6,1	2,5	3,0	5,8	41,3	2,7	16,6	100,0
1997	27,0	4,3	3,6	3,1	5,6	36,4	2,3	17,7	100,0
1998	26,0		6,0	54,4	5,6		2,3	5,6	100,0
//									
1999									
mars	29,7		6,8	51,6	5,2		2,7	4,1	100,0
juin	29,0		7,0	52,4	4,5		2,2	4,9	100,0
sept.	27,0		6,6	53,9	4,8		3,0	4,7	100,0
déc.	28,4		6,1	54,4	4,5		2,7	3,9	100,0

3) A partir de décembre 1998, la colonne «XEU / EUR» reprend les opérations libellées en euro ainsi que celles libellées dans les unités monétaires des pays ayant rejoint la zone euro.

4) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège.

Tableau 4.3

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

En fin de période	Banque de la zone recensée ³⁾			dont établissements de crédit au Luxembourg			Part du Luxembourg	
	Total en milliards de dollars US	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total en milliards de dollars US	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total colonne 5 en % de la colonne 2	dont à l'égard du secteur non bancaire: colonne 6 en % de la colonne 3
		en milliards de dollars US	colonne 3 en % de la colonne 2		en milliards de dollars US	colonne 6 en % de la colonne 5		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Actifs								
1980	751,2	193,5	25,8	87,3	45,0	51,5	11,6	23,3
1981	847,3	233,4	27,5	87,1	46,5	53,4	10,3	19,9
1982	872,4	252,7	29,0	89,0	47,7	53,6	10,2	18,9
1983	903,3	261,8	29,0	83,8	45,2	53,9	9,3	17,3
1984	921,4	256,4	27,8	84,1	45,1	53,6	9,1	17,6
1985	1 125,6	301,5	26,8	106,5	52,4	49,2	9,5	17,4
1986	1 383,5	341,4	24,7	138,3	62,6	45,3	10,0	18,3
1987	1 728,5	393,4	22,8	185,5	72,6	39,1	10,7	18,5
1988	1 752,4	397,0	22,7	185,5	72,6	39,1	10,6	18,3
1989	1 965,6	445,7	22,7	225,7	82,9	36,7	11,5	18,6
1990	2 396,3	556,7	23,2	291,1	105,1	36,1	12,1	18,9
1991	2 605,7	625,4	24,0	307,3	112,9	36,7	11,8	18,1
1992	2 681,7	705,5	26,3	325,4	127,2	39,1	12,1	18,0
1993	2 765,0	779,3	28,2	355,3	129,9	36,6	12,8	16,7
1994	3 880,4	1 199,7	30,9	476,1	142,6	30,0	12,3	11,9
1995	4 304,7	1 378,9	32,0	521,9	163,2	31,3	12,1	11,8
1996	4 571,1	1 569,6	34,3	515,5	163,4	31,7	11,5	10,4
1997	4 946,5	1 747,3	35,3	492,2	154,8	31,5	10,0	8,9
1998	5 622,6	2 016,2	35,9	550,7	179,9	32,7	9,8	8,9
//								
1999								
mars	5 780,3	1 883,5	32,6	451,0	178,9	39,7	7,8	9,5
juin	5 615,1	1 920,0	34,2	485,9	204,6	42,1	8,7	10,7
sept.	5 964,3	2 037,2	34,2	504,3	207,0	41,1	8,5	10,2
déc.	5 790,7	2 017,2	34,8	495,3	211,1	42,6	8,6	10,5
Passifs								
1980	801,4	111,4	13,9	83,5	10,7	12,8	10,4	9,6
1981	897,9	160,6	17,9	82,4	11,1	13,5	9,2	6,9
1982	929,4	177,9	19,1	82,9	11,5	13,9	8,9	6,5
1983	973,7	198,1	20,3	78,3	11,5	14,7	8,0	5,8
1984	1 005,5	200,5	19,9	78,6	13,1	16,7	7,8	6,5
1985	1 219,1	219,7	18,0	98,2	17,8	18,1	8,1	8,1
1986	1 504,5	275,3	18,3	128,6	29,8	23,2	8,5	10,8
1987	1 867,5	338,7	18,1	166,1	40,6	24,4	8,9	12,0
1988	1 916,0	359,0	18,7	168,6	49,4	29,3	8,8	13,8
1989	2 166,6	425,4	19,6	206,7	74,9	36,2	9,5	17,6
1990	2 609,5	536,9	20,6	266,0	104,3	39,2	10,2	19,4
1991	2 788,4	727,1	26,1	275,8	108,4	39,3	9,9	14,9
1992	2 811,9	709,5	25,2	280,2	118,1	42,1	10,0	16,6
1993	3 920,4	1 124,2	28,7	306,0	132,3	43,2	7,8	11,8
1994	3 920,4	1 124,2	28,7	447,3	196,9	44,0	11,4	17,5
1995	4 396,8	1 272,7	28,9	494,2	205,4	41,6	11,2	16,1
1996	4 694,4	1 398,4	29,8	490,6	207,2	42,2	10,5	14,8
1997	5 011,0	1 399,4	27,9	472,8	191,6	40,5	9,4	13,7
1998	5 633,2	1 513,5	26,9	510,0	198,5	38,9	9,1	13,1
//								
1999								
mars	5 839,5	1 478,0	25,3	354,6	135,5	38,2	6,1	9,2
juin	5 768,7	1 498,2	26,0	386,5	147,4	38,1	6,7	9,8
sept.	6 093,8	1 487,0	24,4	397,2	152,5	38,4	6,5	10,3
déc.	5 973,6	1 464,2	24,5	394,6	148,4	37,6	6,6	10,1

Source: BRI et BCL

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

2) Jusqu'en septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. À partir du troisième trimestre de l'année 1994 les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

3) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège.

Tableau 5.1

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN)

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCH en valeur indiciaire (1996=100)	IPCN	Inflation sous-jacente ¹⁾	IPCH	Biens	Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques	Services
	Pondérations (en %, en 2000)	1000,00	804,4	1000,00	1000,0	682,9	221,5	60,0	161,5	461,4	340,6	120,8	317,1
1997	1,57	101,37	1,37	1,37	1,37	0,82	0,92	0,95	0,95	0,75	0,13	3,72	2,42
1998	1,09	102,34	0,96	1,04	0,96	0,56	2,90	3,19	2,64	-0,45	0,57	-5,17	1,76
1999	1,12	103,39	1,03	1,01	1,03	0,89	1,55	1,38	1,68	0,61	0,20	2,88	1,41
1998													
jan.	1,09	102,17	1,42	1,42	1,42	0,90	2,70	2,70	2,70	0,20	0,50	-1,63	2,67
fév.	1,09	102,13	1,08	1,08	1,08	0,60	2,90	2,80	2,90	-0,40	0,50	-4,45	2,47
mars	1,09	102,18	1,32	1,32	1,32	1,00	3,30	3,71	3,10	-0,10	0,50	-3,10	2,26
avril	1,38	101,96	1,08	1,08	1,08	0,60	3,10	3,71	2,59	-0,50	0,50	-5,17	1,86
mai	1,28	102,30	1,30	1,30	1,30	1,00	3,50	4,31	2,69	0,00	0,50	-2,35	1,96
juin	1,38	102,25	1,17	1,17	1,17	0,80	3,29	3,59	2,89	-0,20	0,50	-3,62	1,86
juil.	1,28	102,46	1,14	1,14	1,14	0,79	3,27	3,56	2,97	-0,30	0,70	-4,41	1,95
août	1,08	102,54	1,04	1,04	1,04	0,69	3,26	3,65	2,96	-0,40	0,60	-5,51	1,65
sept.	0,98	102,45	0,66	0,66	0,66	0,20	2,65	3,05	2,45	-0,89	0,70	-7,95	1,46
oct.	0,88	102,53	0,48	0,77	0,48	0,10	2,25	2,54	2,06	-0,79	0,60	-7,15	0,97
nov.	0,78	102,59	0,44	0,78	0,44	0,10	2,25	2,54	2,05	-0,99	0,60	-7,83	1,06
déc.	0,78	102,50	0,40	0,77	0,40	0,00	2,35	2,24	2,35	-0,99	0,60	-8,62	0,97
1999													
jan.	0,78	100,79	-1,35	-0,95	-1,35	-2,37	2,24	2,43	2,05	-4,56	-3,59	-8,50	0,67
fév.	0,78	102,65	0,51	1,01	0,51	0,20	2,04	2,04	2,04	-0,60	0,70	-7,13	0,77
mars	0,98	102,77	0,58	1,14	0,58	0,30	2,03	2,03	2,04	-0,40	0,80	-6,40	0,87
avril	1,07	103,26	1,28	1,51	1,28	1,29	2,33	2,32	2,24	0,90	0,80	1,23	1,15
mai	0,97	103,55	1,22	1,39	1,22	1,18	2,03	1,83	2,43	0,80	0,89	0,40	1,44
juin	0,87	103,50	1,22	1,38	1,22	1,18	1,74	1,83	1,84	1,00	0,89	1,42	1,44
juil.	1,07	102,21	-0,24	-0,13	-0,24	-0,89	1,25	1,15	1,44	-1,80	-2,68	2,36	1,15
août	1,17	103,88	1,31	1,29	1,31	1,38	0,86	0,48	1,25	1,69	0,79	6,55	1,34
sept.	1,17	104,14	1,65	1,49	1,65	1,77	0,86	0,57	1,05	2,10	0,89	8,85	1,82
oct.	1,36	104,44	1,86	1,32	1,86	1,97	1,15	0,48	1,44	2,39	0,99	9,96	2,01
nov.	1,46	104,53	1,89	1,27	1,89	1,97	0,96	0,48	1,24	2,50	0,89	10,98	2,01
déc.	1,75	104,93	2,37	1,42	2,37	2,66	1,15	1,05	1,15	3,40	0,99	16,46	2,20
2000													
jan.	1,95	104,27	3,21	2,25	3,45	4,15	1,24	0,47	1,72	5,51	2,48	19,34	2,78
fév.	2,04	105,43	2,67	1,60	2,71	3,16	1,53	1,14	1,62	4,00	1,38	18,55	2,58
mars	2,13	105,87	2,81	1,53	3,02	3,64	1,33	0,66	1,71	4,70	1,28	21,90	2,58
avril	1,93	106,60	2,71	1,63	3,23	3,81	1,61	0,66	2,09	4,86	1,28	20,30	2,57
mai	1,93	106,63	2,55	1,79	2,97	3,31	1,99	0,94	2,37	3,95	1,28	15,90	2,46
juin	2,41	108,06	3,27	2,10	4,41	5,37	2,84	1,70	3,32	6,52	1,38	26,40	2,65
juil.	2,40	107,04	3,44	2,31	4,73	5,77	2,84	1,79	3,23	7,32	1,63	26,83	2,65
août	-	107,72	3,14	2,15	3,70	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Source: STATEC. La série en question est établie en excluant de l'indice général les produits pétroliers, les combustibles solides, le café, thé et cacao, les pommes de terre et les fleurs de coupe.

L'inflation sous-jacente est calculée par rapport à l'IPCH.

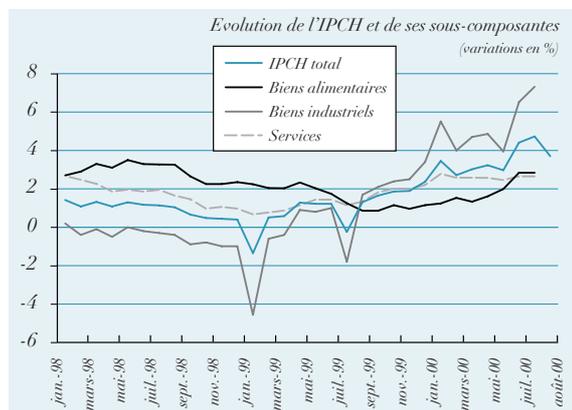
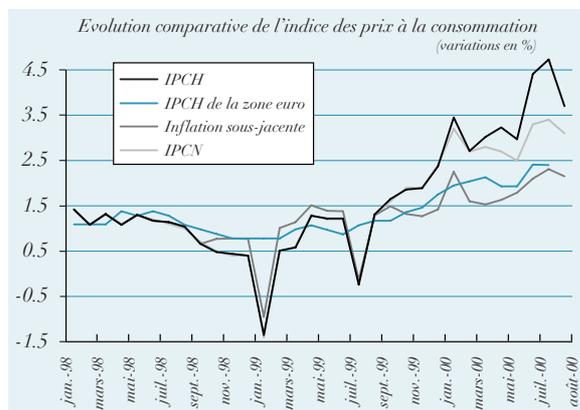


Tableau 5.2.1

Prix des biens industriels et des matières premières

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Indice des prix à la production (IPP) dans l'industrie totale (à l'exclusion de la construction)									Prix mondiaux des matières premières (variations par rapport aux prix en USD)		
	Indice 1995=100	Selon le marché à la vente				Selon la finalité				Total ¹⁾	Non énergétiques ²⁾	Pétrole brut ²⁾
		Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation					
1997	97,46	1,64	2,90	1,10	2,31	1,11	2,07	0,70	-1,67	0,83	-7,33	
1998	99,15	1,73	2,67	1,50	1,49	1,72	2,54	-0,66	-22,38	-13,74	-33,19	
1999	95,32	-3,87	-2,14	-4,54	-4,24	-0,27	-6,32	0,21	11,89	-7,66	39,76	
1998												
juin	99,67	2,35	3,62	2,22	1,18	2,45	3,34	-0,62	-21,41	-15,94	-30,99	
juil.	99,51	1,20	3,16	0,84	0,22	2,14	1,80	-1,11	-21,62	-15,00	-34,44	
août	99,05	0,44	1,53	0,23	-0,12	1,71	1,09	-2,18	-24,29	-16,86	-35,90	
sept.	98,76	-0,70	0,11	-0,12	-4,02	1,55	-0,60	-2,27	-21,44	-17,14	-27,55	
oct.	98,11	-1,27	-1,30	-1,30	-1,14	1,24	-1,51	-1,90	-26,03	-18,56	-36,25	
nov.	96,64	-2,53	-1,63	-3,21	-0,88	0,99	-3,68	-0,98	-27,02	-16,63	-42,57	
déc.	96,02	-3,81	-0,86	-4,75	-3,71	0,74	-5,52	-1,04	-27,06	-15,08	-42,63	
1999												
jan.	96,25	-3,90	-1,94	-4,35	-5,40	-0,05	-5,71	-1,45	-18,12	-11,65	-26,86	
fév.	95,36	-5,27	-2,66	-5,93	-6,61	0,54	-8,26	-0,35	-18,36	-13,54	-27,01	
mars	94,88	-5,25	-4,13	-5,42	-6,57	-0,65	-8,24	0,18	-7,94	-14,35	-4,58	
avril	94,14	-6,76	-5,41	-6,94	-8,24	-0,77	-10,24	-0,91	-1,58	-14,27	13,45	
mai	94,82	-5,32	-4,36	-5,69	-5,66	-1,08	-8,00	-0,89	0,80	-11,54	5,85	
juin	94,68	-5,01	-4,02	-5,35	-5,48	-0,71	-7,64	-0,85	6,42	-9,71	30,35	
juil.	94,83	-4,70	-3,50	-5,07	-5,48	-0,87	-7,40	-0,22	15,70	-7,84	58,16	
août	94,92	-4,17	-2,58	-5,07	-3,62	-0,33	-6,52	-0,58	24,42	-4,22	70,19	
sept.	95,26	-3,54	-1,15	-5,01	-1,71	-0,13	-6,14	0,97	28,55	-3,07	68,26	
oct.	95,82	-2,33	1,09	-3,86	-1,57	-0,12	-4,61	1,86	29,47	-0,73	73,50	
nov.	96,30	-0,35	2,51	-1,19	-1,72	0,35	-1,89	2,41	42,54	-0,60	123,43	
déc.	96,53	0,53	0,84	-0,19	1,65	0,55	-0,52	2,37	56,37	2,90	159,09	
2000												
jan.	96,26	0,01	2,78	-1,09	0,24	0,31	-0,78	1,91	53,56	4,23	128,98	
fév.	97,06	1,78	3,12	1,06	2,58	0,95	2,06	1,57	64,75	5,30	170,58	
mars	97,36	2,61	3,95	1,67	4,17	3,24	3,26	0,57	52,34	6,50	118,30	
avril	98,60	4,74	6,24	3,50	7,20	3,34	6,48	1,17	27,21	5,63	47,59	
mai	99,32	4,75	6,65	3,77	5,69	3,88	5,92	2,23	37,96	4,60	82,51	
juin	100,06	5,68	6,56	4,93	7,24	3,69	7,54	2,10	41,86	3,13	87,75	
juil.	-	-	-	-	-	-	-	-	28,85	3,75	50,35	
août	-	-	-	-	-	-	-	-	25,78	0,86	49,44	

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Reuters (Dated European Quote).

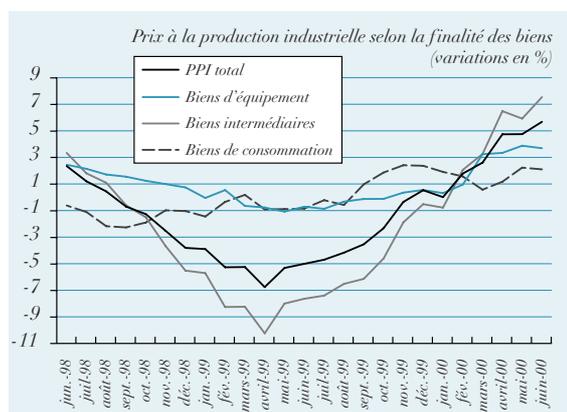
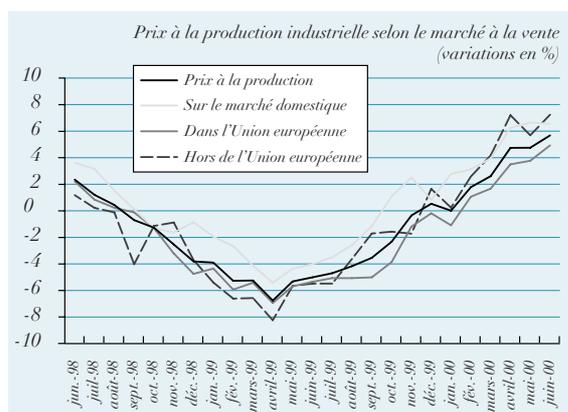


Tableau 5.2.2

Indicateurs de coûts et termes de l'échange

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Coûts salariaux				Prix liés au commerce extérieur			
	de l'emploi salarié total (par mois et par personne)	dans l'industrie		Industrie manufacturière		Termes de l'échange	Valeurs unitaires	
		Salaires et traitements	Salaires	Gain horaire moyen des ouvriers	Revenu moyen par salarié		Exportation	Importation
1996	1,8	0,40	-1,29	1,25	0,67	-6,28	-4,45	1,95
1997	2,9	2,03	1,73	1,05	2,19	0,22	-0,07	-0,30
1998	1,8	2,90	0,62	1,34	1,61	-0,28	5,90	-0,93
1999	-0,4	2,08	1,75	0,90	0,50	-1,10	6,49	-2,05
1998								
jan.	4,0	3,90	0,64	0,03	3,03	2,04	2,14	0,11
fév.	1,4	6,87	-0,11	0,01	6,10	1,01	2,99	1,96
mars	2,0	2,18	1,06	-5,60	1,26	1,85	1,97	0,13
avril	1,3	0,00	-1,36	3,56	-1,10	-0,07	2,00	2,08
mai	0,9	3,05	-0,10	-2,09	1,80	-1,80	-0,64	1,19
juin	1,7	4,34	4,54	6,23	2,67	-0,51	-1,57	-1,07
juil.	1,7	3,54	1,01	1,12	1,20	-0,47	-2,05	-1,59
août	1,2	1,75	-0,21	5,71	0,04	-0,56	-2,99	-2,45
sept.	1,3	2,46	0,42	0,50	1,24	-0,27	-3,68	-3,42
oct.	1,0	0,69	0,20	4,03	-0,21	-2,90	-4,90	-2,06
nov.	1,6	6,12	2,71	4,72	5,31	-1,20	-4,00	-2,84
déc.	3,0	0,67	-1,25	-1,87	-1,11	-0,25	-3,23	-2,97
1999								
jan.	3,0	1,28	0,11	-0,19	-0,71	1,55	-3,05	-4,54
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-1,20	-5,52	-4,36
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-0,71	-4,05	-3,37
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-0,92	-4,58	-3,70
mai	3,2	2,69	1,74	3,90	0,89	-2,10	-4,97	-2,93
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-0,87	-3,85	-3,00
juil.	0,4	0,39	-0,80	1,08	-0,29	-1,82	-3,60	-1,83
août	4,2	4,04	4,25	0,45	2,61	-0,53	-2,39	-1,87
sept.	3,7	3,91	4,35	2,93	2,29	-2,86	-2,31	0,56
oct.	3,3	1,66	0,82	3,03	-0,01	-1,87	-1,27	0,62
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,37	-0,48	-1,17	-1,48	-0,30
déc.	5,2	1,70	2,62	3,41	2,33	-0,70	-0,37	0,33
2000								
jan.	2,3	3,22	1,47	2,91	2,20	-4,02	-1,82	2,30
fév.	5,5	6,41	5,80	-1,47	5,15	-1,53	-0,05	1,50
mars	5,1	4,17	3,72	8,56	3,14	-1,35	0,64	2,02
avril	-	-0,95	0,41	5,80	-2,09	-1,08	0,10	1,20
mai	-	8,21	10,29	-1,82	7,11	0,49	2,33	1,83
juin	-	-	-	-	-	0,86	3,55	2,67

Source: STATEC

Tableau 6.1.1

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

(en millions de EUR, à prix courants)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 348	8 748	2 843	14 173	12 417	0,0
1996	13 969	9 333	2 816	14 817	12 997	0,0
1997	15 483	9 841	3 164	16 994	14 516	0,0
1998	16 503	10 219	3 222	18 759	15 697	0,0
1999	18 141	11 089	4 139	20 574	17 660	0,0

Source: STATEC

(taux de variation annuels en %)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	-	-	-	-	-	-
1996	4,7	6,7	-0,9	4,5	4,7	0,0
1997	10,8	5,4	12,4	14,7	11,7	0,0
1998	6,6	3,8	1,8	10,4	8,1	0,0
1999	9,9	8,5	28,5	9,7	12,5	0,0

Source: STATEC

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

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 348	8 748	2 843	14 173	12 417	0,0
1996	13 733	9 133	2 775	14 736	12 910	0,0
1997	14 730	9 441	3 131	16 281	14 117	0,0
1998	15 469	9 670	3 189	17 893	15 288	0,0
1999	16 630	10 299	4 040	19 310	17 002	0,0

Source: STATEC

(taux de variation annuels en %)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	-	-	-	-	-	-
1996	2,9	4,4	-2,4	4,0	4,0	0,0
1997	7,3	3,4	12,8	10,5	9,3	0,0
1998	5,0	2,4	1,9	9,9	8,3	0,0
1999	7,5	6,5	26,7	7,9	11,2	0,0

Source: STATEC

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

Tableau 6.1.2

Autres indicateurs de l'économie réelle

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

	Production industrielle									Commerce de détail et réparation d'articles domestiques (en volume)	Immatriculations de nouvelles voitures particulières
	Ensemble de l'industrie 1995=100	Ensemble de l'industrie à l'exception de la sidérurgie	Manufacture	Biens énergétiques	Industrie des biens intermédiaires (sans l'industrie de l'énergie)	Biens d'investissement	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables	Construction		
1997	105,9	5,6	6,4	-1,0	6,5	-0,8	-58,4	11,6	2,3	6,0	-2,8
1998	114,5	9,2	8,4	3,9	2,3	15,4	107,4	14,5	0,6	5,4	11,5
1999	118,0	2,5	3,4	-2,2	4,8	10,6	12,7	-3,7	3,8	2,9	12,1
1998											
3e trim.	106,8	7,0	6,2	3,6	1,2	17,3	63,2	8,6	1,6	4,3	17,0
4e trim.	116,7	7,6	5,7	6,4	-1,6	11,7	294,5	13,6	-7,5	5,2	24,5
1999											
1er trim.	113,3	-2,3	-2,9	-1,0	-3,8	-2,4	22,9	-1,7	2,4	2,5	23,0
2e trim.	120,6	1,2	2,6	-7,1	5,2	7,6	2,4	-4,5	2,3	2,6	8,8
3e trim.	113,9	5,8	7,9	-10,9	8,9	17,8	-4,2	-0,7	1,4	3,5	13,4
4e trim.	124,2	5,6	6,2	8,5	9,6	19,7	23,1	-7,3	9,1	2,8	-0,1
2000											
1er trim.	124,1	9,0	9,7	8,1	13,8	-2,7	22,9	7,5	7,4	4,5	-5,0
2e trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,3
1998											
jan.	110,8	14,6	16,8	-1,8	15,7	12,6	18,4	21,2	49,0	14,0	3,2
fév.	120,0	7,8	8,7	-0,1	6,5	21,2	-4,3	5,6	-3,1	5,2	-11,1
mars	118,2	11,7	12,7	4,9	8,7	15,4	237,3	14,7	1,7	-0,4	12,5
avril	116,5	7,8	6,2	10,8	-1,6	5,4	83,3	19,9	-1,6	8,5	6,2
mai	117,4	9,8	9,2	1,2	2,0	18,7	78,9	16,3	4,8	7,9	17,8
juin	120,8	15,1	12,8	3,5	0,2	26,0	70,9	31,7	1,0	0,9	11,4
juil.	115,9	8,4	8,4	2,8	0,8	22,2	29,1	15,6	21,5	6,5	16,3
août	85,2	4,3	2,4	2,7	-2,9	21,8	98,4	-0,6	-32,4	5,1	17,3
sept.	119,3	7,8	7,0	5,4	4,3	8,9	100,8	9,8	0,3	1,4	17,5
oct.	125,4	13,4	11,7	4,9	4,3	17,6	142,9	21,3	1,1	3,2	14,8
nov.	122,2	6,6	5,6	9,9	-0,7	9,7	207,8	12,8	-11,4	6,1	28,9
déc.	102,5	2,3	-0,9	4,2	-9,1	7,1	546,9	6,0	-15,5	6,3	34,4
1999											
jan.	107,8	-0,6	-2,5	-5,3	-5,6	-5,2	32,9	3,3	16,3	-4,5	28,0
fév.	113,7	-4,8	-6,2	4,6	-5,7	-5,1	20,3	-7,2	-4,9	1,2	21,9
mars	118,3	-1,2	0,1	-2,0	-0,2	3,0	21,0	-0,9	0,0	11,9	21,2
avril	120,0	2,7	3,7	-7,5	5,2	15,7	3,2	-4,2	3,4	2,3	-1,0
mai	122,2	3,8	4,7	-5,3	7,2	9,0	21,1	-2,6	2,3	-1,9	9,0
juin	119,7	-2,7	-0,4	-8,5	3,4	-1,4	-20,5	-6,6	1,4	7,8	23,2
juil.	115,4	-2,7	0,9	-22,8	3,8	-0,4	4,4	-4,9	-0,8	7,6	15,4
août	99,2	16,7	18,2	-4,1	18,4	29,2	4,4	9,8	5,8	1,5	13,2
sept.	127,1	6,1	7,4	-5,2	7,6	29,5	-17,4	-4,4	2,3	1,6	10,9
oct.	128,2	0,0	2,2	4,1	4,0	27,1	49,3	-15,3	2,6	-2,0	-0,4
nov.	126,7	3,0	3,2	9,7	8,8	6,9	37,0	-9,2	10,3	5,6	0,9
dec.	117,6	15,3	14,8	11,4	17,7	26,0	5,7	5,1	20,1	4,7	-0,9
2000											
jan.	121,9	12,4	13,2	12,4	17,6	2,1	59,1	9,4	-0,4	4,6	-7,3
fév.	127,1	11,4	12,3	5,9	14,3	-4,8	43,2	16,5	21,8	10,1	-3,0
mars	123,3	3,7	4,1	5,9	9,9	-4,8	1,5	-2,8	1,6	-0,9	-5,4
avril	129,4	6,9	8,1	4,5	12,3	-6,9	-5,1	7,8	4,0	0,3	9,0
mai	126,4	3,3	3,4	6,9	9,2	-12,4	-0,8	1,8	1,5	-	29,4
juin	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7,1

Source: STATEC

Tableau 6.2.1

Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage

	Emploi				Chômage ¹⁾		Productivité du travail
	Economie entière ²⁾		Manufacture		Economie entière		Manufacture
	Indice 1995=100	Taux de variation annuel	indice 1995=100	Taux de variation annuel	DENS	Taux de chômage	(taux de variation annuel)
1995	100,0	2,5	100,0	-	5 130	3	-
1996	102,7	2,7	99,8	-0,24	5 680	3,3	0,48
1997	106,0	3,2	99,6	-0,16	7 042	4,1	6,60
1998	110,6	4,3	101,0	1,41	5 534	3,1	6,93
1999	116,1	5,0	102,6	1,61	5 351	2,9	1,71
1998							
3 ^e trim.	111,4	4,5	101,9	1,7	5 187	2,9	4,4
4 ^e trim.	112,7	4,5	101,7	1,2	5 535	3,1	4,4
1999							
1 ^{er} trim.	113,3	4,9	101,8	1,9	5 902	3,3	-4,7
2 ^e trim.	115,6	5,0	102,3	1,7	5 138	2,8	0,9
3 ^e trim.	117,0	5,0	103,3	1,4	5 072	2,8	6,4
4 ^e trim.	118,5	5,1	103,2	1,5	5 291	2,8	4,7
2000							
1 ^{er} trim.	119,5	5,5	-	-	5 430	2,9	-
2 ^e trim.	121,7	5,3	-	-	4 774	2,6	-
1998							
jan.	107,3	3,5	99,8	1,1	6 504	3,70	15,5
fév.	107,8	3,7	100,0	1,2	6 312	3,50	7,4
mars	108,9	4,2	100,0	1,3	5 721	3,20	11,2
avril	109,5	4,3	100,1	1,3	5 535	3,10	4,8
mai	109,8	4,4	100,6	1,5	5 207	2,90	7,5
juin	110,9	4,7	101,1	1,7	4 966	2,80	10,9
juil.	111,0	4,6	102,1	2,1	5 110	2,90	6,1
août	110,8	4,5	101,9	1,7	5 000	2,80	0,7
sept.	112,5	4,4	101,9	1,3	5 451	3,00	5,6
oct.	112,8	4,2	101,9	0,9	5 724	3,20	10,8
nov.	113,2	4,6	102,0	1,0	5 568	3,10	4,6
déc.	112,2	4,7	101,2	1,8	5 313	2,90	-2,6
1999							
jan.	112,6	4,9	101,7	1,9	6 116	3,40	-4,3
fév.	113,0	4,8	101,9	1,9	5 943	3,30	-8,0
mars	114,3	5,0	101,8	1,8	5 648	3,10	-1,7
avril	114,9	4,9	102,2	2,1	5 453	3,00	1,5
mai	115,5	5,1	102,2	1,6	5 074	2,80	3,1
juin	116,4	5,0	102,5	1,4	4 888	2,70	-1,8
juil.	116,1	4,6	103,2	1,1	4 986	2,70	-0,1
août	116,6	5,2	103,4	1,5	4 950	2,70	16,4
sept.	118,3	5,2	103,5	1,6	5 281	2,90	5,7
oct.	118,5	5,1	103,6	1,7	5 240	2,80	0,5
nov.	119,2	5,3	103,5	1,5	5 300	2,80	1,7
dec.	117,9	5,1	102,6	1,4	5 332	2,90	13,2
2000							
jan.	118,8	5,6	102,8	1,1	5 568	3,00	13,1
fév.	119,4	5,6	103,1	1,2	5 488	2,90	12,0
mars	120,3	5,2	-	-	5 233	2,80	-
avril	121,0	5,3	-	-	4 919	2,60	-
mai (e)	121,6	5,3	103,6	1,4	4 797	2,60	2,0
juin (e)	122,5	5,2	-	-	4 607	2,50	-
juil. (e)	122,3	5,3	-	-	4 570	2,40	-

Sources: Comité de conjoncture, STATEC

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

2) (e)=estimations

Tableau 6.2.2

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

	Emploi national	Emploi total intérieur	Indépendants	Emploi salarié intérieur	Population active	Frontaliers
1995	166 800	213 800	16 300	197 500	172 000	55 500
1996	168 400	219 500	16 400	203 100	174 100	59 600
1997	170 501	226 599	16 609	209 991	176 362	64 423
1998	173 744	236 408	16 695	219 713	179 278	70 795
1999	178 042	248 261	16 807	231 454	183 393	78 362
1998						
3 ^e trim.	174 005	238 282	16 694	221 588	179 192	72 412
4 ^e trim.	175 778	241 040	16 765	224 275	181 313	73 403
1999						
1 ^{er} trim.	175 894	242 284	16 710	225 573	181 796	74 535
2 ^e trim.	177 804	247 172	16 795	230 377	182 942	77 507
3 ^e trim.	178 227	250 183	16 856	233 327	183 299	80 097
4 ^e trim.	180 242	253 404	16 867	236 537	185 532	81 310
2000						
1 ^{er} trim.	181 008	255 938	16 826	239 112	186 438	83 082
2 ^e trim.	182 409	260 288	16 933	243 356	187 183	86 025
1998						
jan.	170 961	229 491	16 638	212 853	177 465	66 651
fév.	171 544	230 578	16 654	213 924	177 856	67 155
mars	172 525	232 768	16 646	216 122	178 246	68 364
avril	173 081	234 154	16 668	217 486	178 616	69 202
mai	173 433	234 844	16 684	218 160	178 640	69 540
juin	174 037	237 092	16 670	220 422	179 003	71 184
juil.	173 607	237 399	16 693	220 706	178 717	71 926
août	173 074	236 929	16 692	220 237	178 074	71 989
sept.	175 333	240 519	16 697	223 822	180 784	73 320
oct.	175 927	241 110	16 745	224 365	181 651	73 324
nov.	176 242	242 104	16 792	225 312	181 810	74 003
déc.	175 165	239 906	16 759	223 147	180 478	72 882
1999						
jan.	175 148	240 734	16 712	224 022	181 264	73 731
fév.	175 682	241 719	16 704	225 015	181 625	74 182
mars	176 852	244 398	16 715	227 683	182 500	75 691
avril	177 423	245 731	16 762	228 969	182 876	76 446
mai	177 774	246 929	16 792	230 137	182 848	77 293
juin	178 214	248 857	16 831	232 026	183 102	78 781
juil.	177 515	248 349	16 844	231 505	182 501	78 975
août	177 465	249 223	16 869	232 354	182 415	79 899
sept.	179 701	252 977	16 855	236 122	184 982	81 417
oct.	180 305	253 320	16 874	236 446	185 545	81 163
nov.	180 839	254 830	16 872	237 958	186 139	82 139
dec	179 581	252 061	16 854	235 207	184 913	80 628
2000						
jan.	180 140	254 106	16 825	237 281	185 708	82 118
fév.	180 873	255 717	16 824	238 893	186 361	82 996
mars	182 012	257 991	16 829	241 162	187 245	84 131
avril	182 101	258 956	16 956	242 000	187 020	85 000
mai (e)	182 472	260 063	16 901	243 162	187 269	85 736
juin (e)	182 653	261 846	16 941	244 905	187 260	87 338
juil. (e)	182 075	261 600	16 954	244 646	186 645	87 674

Source: Comité de conjoncture

(e)=estimations

Tableau 7

Finances publiques luxembourgeoises

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	Compte général	Compte général	Compte provisoire	Compte provisoire	Compte provisoire	Budget définitif	Projet de budget
1. Recettes et dépenses budgétaires							
Recettes totales	3 712,93	4 072,49	4 514,94	4 725,92	4 974,57	4 814,95	5 429,83
Recettes courantes	3 666,09	4 043,90	4 483,94	4 593,10	4 931,97	4 786,09	5 395,94
dont: Impôts directs	1 940,78	2 141,55	2 306,11	2 392,08	2 518,26	2 548,01	2 720,20
Impôts indirects	1 434,91	1 632,44	1 725,57	1 751,72	2 135,27	1 983,89	2,720,20
Recettes en capital	46,84	28,58	31,01	132,82	42,60	28,86	33,89
dont: Emprunts et bons du trésor	18,84	0,00	0,00	24,79	0,00	0,00	0,00
Dépenses totales	3 689,38	4 001,80	4 384,19	4 675,60	4 964,48	4 863,53	5 425,44
Dépenses courantes	3 333,70	3 554,20	3 853,80	3 932,80	4 045,82	4 239,67	4 611,61
Dépenses en capital	355,67	447,60	530,39	742,80	918,66	623,87	813,83
Solde annuel	23,55	70,69	130,75	50,32	0,00	- 48,58	4,40
Soldes cumulés	128,90	199,59	330,34	380,66	390,75	342,17	346,56
2. «Critères de convergence - Traité de Maastricht (en % du PIB)»		Définitif	Définitif	Définitif	Provisoire	Estimation	
Besoin (-) / capacité (+) de financement		2,59%	3,43%	3,74%	4,39%	3,24%	-
Administration publique							
- Administration centrale		0,93%	2,03%	1,98%	2,73%	1,07%	-
- Administrations communales		0,66%	0,48%	0,26%	0,13%	0,35%	-
- Sécurité sociale		1,00%	0,92%	1,50%	1,53%	1,82%	-
Administration publique							
Encours de la dette brute consolidée à valeur nominale à la fin de l'année		6,15%	6,01%	6,43%	5,95%	5,59%	-
Par catégorie:							
Numéraires et dépôts		0,05%	0,04%	0,15%	0,13%	0,12%	-
Titres autres qu'actions							
- court terme		-	-	-	-	-	-
- long terme		3,45%	3,60%	3,71%	3,33%	3,09%	-
Crédits							
- court terme		0,07%	0,11%	0,13%	0,13%	0,13%	-
- long terme		2,58%	2,25%	2,44%	2,35%	2,24%	-
Formation brute de capital fixe		4,67%	4,25%	4,59%	4,51%	4,59%	-
Intérêts		0,35%	0,34%	0,37%	0,32%	0,32%	-

Source: Ministère des Finances

Notification de la dette publique à la Commission européenne.

Tableau 8.1

Balance des Paiements courants: résultats cumulés

(en milliards de EUR)³⁾

Libellé	Année 1998			Année 1999 ¹⁾			Premier trimestre 1999 ¹⁾			Premier trimestre 2000 ¹⁾		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
Opérations courantes	58,265	56,678	1,587	61,090	60,060	1,030	15,154	14,795	0,359	19,001	18,428	0,573
Biens et services	18,079	17,096	0,983	19,358	18,587	0,771	4,627	4,252	0,375	5,793	5,347	0,446
Biens	8,100	9,882	-1,782	7,671	10,107	-2,436	1,795	2,373	-0,577	2,098	2,628	-0,530
Services	9,979	7,214	2,765	11,688	8,480	3,207	2,832	1,879	0,953	3,694	2,718	0,976
Transports	0,893	0,670	0,223	1,076	0,771	0,306	0,254	0,152	0,103	0,307	0,270	0,036
Voyages	1,470	1,101	0,369	1,593	1,175	0,419	0,369	0,224	0,145	0,428	0,238	0,189
Communication	0,468	0,040	0,428	0,579	0,068	0,511	0,196	0,014	0,181	0,208	0,017	0,190
Construction	0,026	0,106	-0,080	0,034	0,109	-0,076	0,004	0,016	-0,012	0,011	0,022	-0,011
Services d'assurance	0,665	0,504	0,161	0,667	0,513	0,154	0,156	0,138	0,018	0,165	0,125	0,040
Services financiers	4,300	2,497	1,804	5,543	3,416	2,126	1,363	0,752	0,612	1,966	1,303	0,663
Informatique et information	0,126	0,139	-0,013	0,149	0,173	-0,024	0,032	0,044	-0,012	0,027	0,035	-0,008
Redevances et droits de licence	0,088	0,089	0,000	0,111	0,100	0,011	0,020	0,025	-0,005	0,030	0,032	-0,002
Autres services aux entreprises	1,423	1,636	-0,213	1,390	1,631	-0,240	0,322	0,395	-0,073	0,388	0,515	-0,127
Services personnels, culturels	0,301	0,415	-0,114	0,320	0,478	-0,158	0,055	0,111	-0,055	0,114	0,147	-0,033
Services des adm, publiques nca	0,218	0,018	0,200	0,225	0,047	0,179	0,062	0,010	0,052	0,053	0,015	0,038
Revenus	38,283	37,361	0,921	39,817	39,197	0,619	10,043	9,868	0,175	12,719	12,437	0,282
Rémunération des salariés	0,589	2,205	-1,616	0,607	2,509	-1,902	0,149	0,572	-0,424	0,156	0,668	-0,512
Revenu des investissements ²⁾	37,694	35,156	2,538	39,210	36,688	2,522	9,894	9,295	0,599	12,563	11,769	0,794
Transferts courants	1,903	2,221	-0,318	1,915	2,275	-0,361	0,484	0,676	-0,192	0,489	0,644	-0,154
Administrations publiques	0,664	0,708	-0,045	0,698	0,761	-0,063	0,186	0,200	-0,014	0,200	0,191	0,010
Autres secteurs	1,240	1,512	-0,273	1,217	1,515	-0,298	0,298	0,476	-0,177	0,289	0,453	-0,164
Solde courant en % du PIB			9,6%			5,7%						

Source: STATEC

1) Chiffres provisoires.

2) Sans bénéfices réinvestis.

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

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

Tableau 8.2

Balance des Paiements courants: résultats trimestriels

(en milliards de EUR)³

Période	Balance courante			Biens			Services			Rémunération des salariés			Revenu des investissements ²			Transferts courants			
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	
1995	1 ^{er} trim.	12,898	12,309	0,589	1,711	1,839	-0,128	1,583	1,047	0,535	0,131	0,368	-0,236	9,141	8,557	0,584	0,332	0,498	-0,165
	2 ^e trim.	12,465	12,004	0,460	1,678	2,064	-0,386	1,500	1,068	0,432	0,133	0,402	-0,269	8,842	8,083	0,759	0,311	0,388	-0,077
	3 ^e trim.	11,840	11,347	0,493	1,699	1,979	-0,280	1,492	1,076	0,417	0,133	0,394	-0,262	8,245	7,442	0,803	0,271	0,456	-0,184
	4 ^e trim.	12,633	12,423	0,210	1,666	2,033	-0,367	1,583	1,224	0,358	0,134	0,454	-0,320	8,892	8,320	0,573	0,358	0,392	-0,034
	Année	49,836	48,083	1,753	6,753	7,914	-1,161	6,158	4,415	1,743	0,532	1,618	-1,086	35,121	32,402	2,719	1,273	1,734	-0,461
1996	1 ^{er} trim.	12,156	11,513	0,644	1,642	1,925	-0,283	1,846	1,210	0,636	0,135	0,405	-0,270	8,027	7,404	0,622	0,507	0,568	-0,061
	2 ^e trim.	11,658	11,308	0,350	1,632	2,010	-0,378	1,684	1,241	0,443	0,137	0,439	-0,302	7,797	7,073	0,724	0,408	0,545	-0,137
	3 ^e trim.	10,886	10,323	0,564	1,495	1,886	-0,391	1,710	1,222	0,487	0,137	0,428	-0,291	7,184	6,297	0,888	0,360	0,489	-0,129
	4 ^e trim.	11,013	10,828	0,185	1,737	2,016	-0,279	1,846	1,487	0,359	0,139	0,496	-0,357	6,860	6,340	0,520	0,431	0,488	-0,058
	Année	45,714	43,972	1,742	6,506	7,838	-1,331	7,085	5,160	1,925	0,549	1,769	-1,220	29,868	27,115	2,753	1,705	2,090	-0,385
1997	1 ^{er} trim.	12,508	12,124	0,384	1,758	2,168	-0,410	2,111	1,377	0,734	0,141	0,451	-0,309	8,126	7,569	0,557	0,372	0,559	-0,187
	2 ^e trim.	12,652	12,360	0,291	1,775	2,199	-0,423	2,055	1,454	0,601	0,144	0,487	-0,343	8,215	7,699	0,516	0,463	0,522	-0,059
	3 ^e trim.	12,836	12,333	0,502	1,886	2,362	-0,477	2,230	1,573	0,657	0,144	0,478	-0,334	8,167	7,373	0,794	0,410	0,548	-0,138
	4 ^e trim.	13,563	13,256	0,307	2,097	2,556	-0,459	2,262	1,771	0,491	0,146	0,553	-0,407	8,587	7,838	0,748	0,472	0,538	-0,066
	Année	51,559	50,074	1,485	7,516	9,285	-1,769	8,658	6,175	2,483	0,574	1,968	-1,394	33,095	30,479	2,615	1,716	2,167	-0,451
1998	1 ^{er} trim.	14,713	14,006	0,707	2,102	2,396	-0,294	2,500	1,721	0,780	0,145	0,501	-0,356	9,549	8,859	0,690	0,417	0,529	-0,112
	2 ^e trim.	14,685	14,196	0,489	2,063	2,525	-0,462	2,368	1,711	0,657	0,147	0,544	-0,397	9,587	8,900	0,687	0,519	0,515	-0,003
	3 ^e trim.	14,081	13,625	0,456	1,887	2,304	-0,417	2,452	1,758	0,694	0,148	0,537	-0,390	9,182	8,434	0,748	0,413	0,591	-0,179
	4 ^e trim.	14,785	14,851	-0,066	2,048	2,657	-0,609	2,658	2,024	0,634	0,149	0,623	-0,473	9,375	8,963	0,412	0,555	0,585	-0,030
	Année	58,265	56,678	1,587	8,100	9,882	-1,782	9,979	7,214	2,765	0,589	2,205	-1,616	37,694	35,156	2,538	1,903	2,221	-0,318
1999 ⁽¹⁾	1 ^{er} trim.	15,154	14,795	0,359	1,795	2,373	-0,577	2,832	1,879	0,953	0,149	0,572	-0,424	9,894	9,295	0,599	0,484	0,676	-0,192
	2 ^e trim.	14,975	14,507	0,468	2,014	2,421	-0,408	2,772	2,108	0,664	0,150	0,622	-0,472	9,481	8,806	0,675	0,557	0,549	0,008
	3 ^e trim.	14,585	14,173	0,412	1,878	2,462	-0,583	2,924	2,134	0,790	0,150	0,613	-0,463	9,248	8,478	0,770	0,385	0,487	-0,102
	4 ^e trim.	16,375	16,584	-0,209	1,983	2,851	-0,868	3,159	2,359	0,800	0,158	0,702	-0,544	10,586	10,108	0,478	0,488	0,564	-0,075
	Année	61,090	60,060	1,030	7,671	10,107	-2,436	11,688	8,480	3,207	0,607	2,509	-1,902	39,210	36,688	2,522	1,915	2,275	-0,361
2000 ⁽¹⁾	1 ^{er} trim.	19,001	18,428	0,573	2,098	2,628	-0,530	3,694	2,718	0,976	0,156	0,668	-0,512	12,563	11,769	0,794	0,489	0,644	-0,154

Source: STATEC

1) 1999 et 2000: chiffres provisoires.

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

2) Sans bénéfices réinvestis.

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

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

Tableau 8.3

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

(en millions de EUR)

	Total	Or ²⁾	Onces d'or fin (millions)	Avoirs en droits de tirage spéciaux	Position de réserve au FMI	Devises étrangères	Autres créances	Pour mémoire: autres avoirs Créances libellées en devise sur des rési- dents de la zone euro
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999 ¹⁾								
1 ^{er} jan. ⁽²⁾	101,684	-47,163	-0,191	10,504	71,635	66,708	0,000	0,000
jan. ⁽²⁾	29,620	-68,154	-0,277	10,504	71,661	15,609	0,000	0,000
fev. ⁽²⁾	-4,065	-68,154	-0,277	10,731	47,303	6,055	0,000	0,000
mars ⁽²⁾	-19,968	-72,056	-0,277	24,471	27,607	0,010	0,000	0,000
avril ⁽²⁾	-19,968	-72,056	-0,277	24,471	27,607	0,010	0,000	0,000
mai ⁽²⁾	-19,888	-72,056	-0,277	24,552	27,607	0,009	0,000	0,000
juin	65,445	19,244	0,076	25,092	20,756	0,353	0,000	0,000
juil.	68,643	19,244	0,076	25,092	23,860	0,446	0,000	0,000
août	94,192	19,244	0,076	1,960	72,633	0,356	0,000	0,000
sept.	94,787	21,748	0,076	1,971	70,721	0,346	0,000	0,000
oct.	95,198	21,748	0,076	1,971	70,721	0,758	0,000	0,000
nov.	94,808	21,748	0,076	2,320	70,721	0,019	0,000	0,000
déc.	99,103	22,107	0,076	2,433	74,232	0,330	0,000	0,000
2000 ⁽¹⁾								
jan.	100,475	22,107	0,076	2,433	75,703	0,232	0,000	0,000
fév.	100,947	22,107	0,076	2,858	75,750	0,232	0,000	0,000
mars	103,389	22,053	0,076	2,958	78,358	0,019	0,000	0,000
avril	103,748	22,053	0,076	2,958	78,358	0,378	0,000	0,000
mai	103,912	22,053	0,076	3,438	78,360	0,061	0,000	0,000
juin	104,443	23,105	0,076	3,758	77,519	0,061	0,000	0,000

Source: BCL

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

2) Fin décembre 1998, la BCL avait contracté un emprunt-or auprès de la Banque nationale de Belgique (BNB) dont une partie avait été vendue immédiatement. Cet emprunt avait été rendu nécessaire du fait que le parlement belge n'avait pas pu ratifier à temps l'accord intergouvernemental du 23 novembre 1998 sur une interprétation commune des protocoles régissant l'association monétaire entre la Belgique et le Luxembourg qui prévoyait, entre autres, une vente de la BNB en faveur de la BCL d'environ 11 tonnes d'or au prix historique. Au cours du mois de janvier 1999, la BCL a transféré une partie de l'or à la BCE et a vendu une autre partie. Le traitement statistique, tel qu'il est d'usage depuis la fin 1999, spécifie que les emprunts et les dépôts d'or monétaire n'affectent pas la position en or monétaire d'une banque centrale. Ainsi, la banque centrale contractant un emprunt-or ne peut pas inclure l'or emprunté dans sa position d'or monétaire. Du fait que la BCL s'est défaite de l'or monétaire emprunté, la position en or monétaire doit indiquer une position négative égale à la différence entre l'or monétaire détenu (sans prendre en compte l'emprunt contracté) et les ventes et le transfert réalisés.

La position en or négative s'est résorbée en juin 1999 lors de l'acquisition définitive de l'or monétaire.

Tableau 9

Balance commerciale du Luxembourg

(en milliards de EUR)³⁾

Période	Données brutes ¹⁾						Données désaisonnalisées ²⁾					
	Exportations		Importations		Solde		Exportations		Importations		Solde	
	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation
1996 Année	5,533	-3,3%	7,417	1,5%	-1,885	-18,5%	5,524	-3,0%	7,414	1,3%	-1,889	-16,2%
1997 Année	6,260	13,1%	8,382	13,0%	-2,122	-12,6%	6,257	13,3%	8,411	13,4%	-2,154	-14,0%
1998												
jan.	0,569	19,1%	0,680	9,7%	-0,111	21,8%	0,578	3,7%	0,708	-16,4%	-0,131	54,9%
fév.	0,618	28,6%	0,768	21,2%	-0,150	1,9%	0,632	9,4%	0,784	10,6%	-0,152	-16,4%
mars	0,663	31,0%	0,823	20,3%	-0,161	10,0%	0,597	-5,5%	0,738	-5,9%	-0,141	7,5%
1 ^{er} trim.	1,850	26,3%	2,272	17,2%	-0,422	10,9%	1,806	6,9%	2,230	-1,8%	-0,424	27,2%
avril	0,633	10,7%	0,791	14,6%	-0,158	-33,6%	0,603	1,0%	0,753	2,0%	-0,150	-6,3%
May	0,585	17,5%	0,727	11,6%	-0,143	7,3%	0,607	0,2%	0,758	0,7%	-0,151	-1,0%
Jun	0,638	19,5%	0,788	14,7%	-0,150	1,9%	0,597	-1,7%	0,751	-0,9%	-0,155	-2,3%
2 ^e trim.	1,855	15,7%	2,305	13,7%	-0,450	-6,0%	1,807	0,0%	2,262	1,4%	-0,455	-7,4%
juil.	0,613	15,4%	0,787	12,6%	-0,175	-3,6%	0,587	-1,7%	0,767	2,0%	-0,180	-16,4%
Aug	0,457	10,5%	0,605	-15,6%	-0,148	51,1%	0,582	-0,8%	0,736	-4,0%	-0,154	14,4%
sept.	0,619	10,0%	0,761	9,1%	-0,143	-5,6%	0,588	1,0%	0,754	2,5%	-0,167	-8,2%
3 ^e trim.	1,688	12,0%	2,154	1,9%	-0,465	23,3%	1,756	-2,8%	2,257	-0,2%	-0,501	-9,9%
oct.	0,613	0,1%	0,799	10,6%	-0,186	-69,1%	0,572	-2,7%	0,777	3,1%	-0,206	-23,5%
nov.	0,616	9,2%	0,746	5,7%	-0,130	8,0%	0,617	7,9%	0,762	-2,0%	-0,145	29,7%
déc.	0,526	3,2%	0,902	3,1%	-0,376	-3,0%	0,577	-6,5%	0,872	14,5%	-0,296	-104,4%
4 ^e trim.	1,754	4,1%	2,447	6,3%	-0,692	-12,3%	1,765	0,5%	2,411	6,8%	-0,646	-29,1%
Année	7,147	14,2%	9,177	9,5%	-2,030	4,3%	7,135	14,0%	9,161	8,9%	-2,026	5,9%
1999												
jan.	0,530	-6,9%	0,664	-2,3%	-0,134	-20,8%	0,560	-2,9%	0,716	-17,9%	-0,156	47,2%
fév.	0,533	-13,7%	0,711	-7,4%	-0,178	-18,5%	0,546	-2,4%	0,725	1,3%	-0,179	-14,4%
mars	0,643	-3,0%	1,004	21,9%	-0,361	-124,8%	0,575	5,2%	0,871	20,1%	-0,296	-65,6%
1 ^{er} trim.	1,706	-7,8%	2,379	4,7%	-0,673	-59,6%	1,681	-4,8%	2,312	-4,1%	-0,631	2,4%
avril	0,608	-3,9%	0,785	-0,7%	-0,177	-12,2%	0,566	-1,6%	0,748	-14,1%	-0,183	38,3%
May	0,583	-0,3%	0,791	8,8%	-0,208	-45,9%	0,603	6,5%	0,823	10,0%	-0,221	-20,9%
Jun	0,647	1,4%	0,817	3,7%	-0,170	-13,5%	0,606	0,5%	0,781	-5,2%	-0,175	20,7%
2 ^e trim.	1,838	-0,9%	2,393	3,8%	-0,555	-23,3%	1,774	5,5%	2,352	1,7%	-0,578	8,3%
juil.	0,651	6,3%	0,945	20,0%	-0,294	-68,1%	0,643	6,1%	0,952	21,9%	-0,309	-76,7%
Aug	0,521	14,1%	0,692	14,4%	-0,171	-15,5%	0,636	-1,0%	0,814	-14,5%	-0,177	42,6%
sept.	0,644	4,1%	0,811	6,5%	-0,167	-16,8%	0,614	-3,6%	0,803	-1,3%	-0,190	-7,0%
3 ^e trim.	1,816	7,6%	2,448	13,7%	-0,631	-35,7%	1,893	6,7%	2,569	9,2%	-0,676	-16,9%
oct.	0,663	8,1%	0,950	18,9%	-0,287	-54,3%	0,642	4,6%	0,957	19,2%	-0,315	-66,2%
nov.	0,644	4,6%	1,000	34,1%	-0,356	-173,4%	0,625	-2,7%	0,988	3,2%	-0,363	-15,1%
déc.	0,606	15,3%	0,895	-0,7%	-0,289	23,2%	0,664	6,3%	0,864	-12,5%	-0,200	44,8%
4 ^e trim.	1,913	9,0%	2,845	16,3%	-0,932	-34,6%	1,931	2,0%	2,809	9,4%	-0,879	-29,9%
Année	7,273	1,8%	10,066	9,7%	-2,792	-37,5%	7,279	2,0%	10,043	9,6%	-2,764	-36,4%
2000												
jan.	0,637	20,2%	0,794	19,5%	-0,157	-16,7%	0,672	1,1%	0,855	-1,1%	-0,183	8,5%
fév.	0,676	26,8%	0,865	21,6%	-0,189	-6,0%	0,684	1,9%	0,872	2,0%	-0,188	-2,6%
mars	0,780	21,4%	1,016	1,2%	-0,236	34,7%	0,678	-0,9%	0,881	1,0%	-0,203	-8,0%
1 ^{er} trim.	2,094	22,7%	2,675	12,4%	-0,581	13,7%	2,034	5,3%	2,609	-7,1%	-0,575	34,6%
avril	0,667	9,7%	0,899	14,5%	-0,231	-30,8%	0,688	0,6%	0,916	5,0%	-0,228	-21,2%
May	0,718	23,2%	0,882	11,6%	-0,164	21,0%	0,687	-0,1%	0,858	-6,3%	-0,171	25,1%
Jun	0,725	12,1%	0,865	5,9%	-0,140	17,6%	0,680	-1,0%	0,828	-3,5%	-0,147	13,8%
2 ^e trim.	2,110	14,8%	2,646	10,6%	-0,536	3,4%	2,056	1,1%	2,602	-0,3%	-0,546	5,0%

Source: STATEC

1997, 1998 et 1999 chiffres provisoires

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

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

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

Totaux et variations calculés sur base de chiffres non-arrondis

ACTUALITÉS ET DIVERS

Actualités et Divers

Actualités et Divers

Actualités et Dive



4.1 LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE DU LUXEMBOURG

4.1.1 Le nouveau cadre législatif

La loi du 28 juin 2000 porte modification de l'arrêté grand-ducal modifié du 10 novembre 1944 relatif au contrôle des changes. Selon l'article unique de cette loi, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) et le Service central de la statistique et des études économiques (STATEC) sont ensemble en charge de l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure globale du Luxembourg. Pour assurer la compilation de la balance des paiements, les deux institutions utilisent d'une part les données qu'elles collectent directement elles-mêmes, ainsi que celles collectées pour leur compte par l'Institut belgo-luxembourgeois du change (IBLC) et d'autre part les données collectées par d'autres administrations nationales ou établissements publics compétents.

Durant la période transitoire, qui prendra fin le 31 décembre 2001, l'IBLC continue à recueillir les données nécessaires à la compilation de la balance des paiements auprès des déclarants luxembourgeois. La BCL et le STATEC assureront cette mission par le biais d'un système de collecte propre à partir du 1^{er} janvier 2002. Les deux institutions sont en train d'élaborer conjointement les modalités du régime de collecte auprès des établissements de crédit et déclarants directs. Elles soumettront à l'avis des répondants concernés les projets de nouvelles instructions relatives à la collecte des données. Ces nouvelles instructions remplaceront, à partir du 1^{er} janvier 2002, celles actuellement en vigueur de l'IBLC.

Ceci implique que les établissements de crédit et les déclarants directs doivent continuer à transmettre leurs déclarations à l'IBLC jusqu'à la fin de l'année 2001. A partir du 1^{er} janvier 2002, les établissements de crédit devront transmettre les fichiers répertoriant les transactions entre résidents et non-résidents relevant de la balance des paiements à la BCL qui est chargée de la mise en place et de la gestion de la base de données commune.

4.1.2 L'accord conclu entre la BCL et le Gouvernement

La loi du 28 juin 2000 prévoit que la BCL est remboursée des frais additionnels qu'elle supporte en relation avec la mise en place et la gestion du système de collecte et de traitement des données pour l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure globale, ainsi qu'avec la constitution et la gestion de la base de données commune. Ces frais font l'objet d'un accord, pluriannuel, conclu entre la BCL et le Gouvernement, représenté par M. le Ministre du Trésor et du Budget. L'accord a pris effet au moment de l'entrée en vigueur de la loi du 28 juin 2000.

4.1.3 Les récentes décisions au niveau européen en matière de balance des paiements

Dans sa réunion des 29 et 30 juin 2000, le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CMFB) réunissant des représentants de la Commission européenne, de la Banque centrale européenne, des banques centrales nationales (BCN) et des offices statistiques nationaux des pays membres de la Communauté européenne, a décidé d'introduire deux éléments de simplification dans la collecte des données nécessaires à la compilation de la balance des paiements.

a) Le seuil de collecte de données

Actuellement, au Luxembourg comme dans la majorité des pays membres de l'Union européenne, les compilateurs de la balance des paiements ont mis en place des systèmes prévoyant la collecte de données par le biais des établissements de crédit. Ces derniers sont appelés à renseigner au compilateur le détail des transactions effectuées avec des non-résidents pour compte de leur clientèle.

Le système de collecte mis en place par l'IBLC prévoit, entre autres, un seuil de simplification de 9 000 euros; ceci implique que les établissements ne doivent pas spécifier la nature économique et l'identification de la contrepartie résidente pour les opérations dont le montant n'excède pas 9 000 euros.

Afin de promouvoir l'harmonisation des systèmes de collecte dans les différents pays de l'Union européenne, le CMFB a décidé que les établissements de crédit pourront appliquer à partir du 1^{er} janvier 2002 un seuil d'exemption de 12 500 euros. Les établissements de crédit seront donc intégralement dispensés de la transmission d'informations sur les transactions dont le montant est inférieur à ce seuil d'exemption.

b. La liste de codes harmonisée

Le CMFB a décidé la mise en application d'une liste de codification harmonisée pour assurer le recensement de la nature économique des transactions avec les non-résidents. Comme la liste de codification n'est pas encore définitivement arrêtée dans les derniers détails, le CMFB continuera les travaux d'élaboration de cette liste au cours des mois à venir. A l'heure actuelle, aucune date limite à partir de laquelle les pays membres devront introduire cette liste de codification harmonisée n'a été fixée. Cependant, les pays membres de l'Union européenne ont d'ores et déjà été invités à présenter leur calendrier d'implémentation de cette liste de codification harmonisée afin de répondre au souhait de standardisation exprimé par les acteurs économiques.

4.2 CAMPAGNE D'INFORMATION EURO 2002

4.2.1 L'introduction des billets et pièces en euro

L'introduction des billets et pièces en euro au 1^{er} janvier 2002 est une opération sans équivalent dans l'histoire.

Afin d'assurer de manière harmonieuse cette introduction et le remplacement concomitant des anciens billets et pièces libellés en monnaies nationales, la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales (BCN) des 12 Etats participants à la monnaie unique¹ sont en train de mettre sur pied une campagne d'information EURO 2002. La campagne vise à fournir à l'ensemble du public des informations pratiques et claires concernant les billets et pièces en euro et à garantir, par des formations spécifiques et du matériel approprié, que les personnes ayant à traiter les espèces et les forces de l'ordre puissent repérer des billets et pièces faux et contrefaits.

La stratégie de la campagne EURO 2002 comporte dès cette année 2000 la conclusion d'accords de partenariat avec les entités les mieux introduites dans les principaux secteurs visés, à savoir: le secteur bancaire, le secteur éducatif, le secteur des voyages et du tourisme, le secteur de la distribution, les associations de consommateurs, et des organisations non gouvernementales. Cet «Euro Partnership Programme» est destiné à faire participer activement un maximum d'organisations volontaires.

Pour le Luxembourg, la Banque centrale du Luxembourg est l'interlocuteur privilégié de la campagne EURO 2002. La BCL agit en coopération directe avec le gouvernement pour assurer un basculement sans heurts des monnaies nationales dans la monnaie unique.

La campagne de la BCL porte sur 4 éléments de base:

1. Le graphisme précis des billets et pièces, y compris les dimensions, les couleurs dominantes et leur design;

2. Les caractéristiques de sécurité des billets et pièces en euro. Il s'agit d'assurer que le public puisse reconnaître rapidement les vrais billets et pièces en euro;

3. Des informations sur les dénominations nouvelles qui sont différentes des dénominations que connaît actuellement le Luxembourg;

4. Les conditions pratiques de change des billets et pièces en francs contre des billets et pièces en euro. A cette fin la BCL assure une préalimentation auprès de certains professionnels des billets et pièces en euro à partir du 1^{er} septembre 2001. La période de double circulation sera officiellement de 2 mois (janvier - février 2002). A partir du 1^{er} mars 2002 les billets et pièces seront toujours remplaçables auprès de la BCL.

4.2.2 Les partenaires

- La campagne est construite dans le but de toucher tous les citoyens et, à ce but, différents partenaires ont été sélectionnés afin d'intensifier l'information.
- Les banques jouent un rôle crucial dans le domaine de billets de banque. En effet, elles sont en contact avec le public et offrent leurs expertises et conseils en matière financière.
- Le secteur de la distribution joue un rôle primordial de distribution de pièces en euro. Surtout, lors de la période de double circulation, au Luxembourg du 01.01.2002 au 28.02.2002, ce secteur joue un rôle important. Il devra être préparé à gérer l'euro.
- Les institutions éducatives, les enfants étant aussi concernés que les adultes.
- Les aveugles et malvoyants qui ont besoin d'informations appropriées, sans oublier les autres groupes vulnérables, comme les personnes âgées, les handicapés, les sourds, etc, qui auront besoin de matériel éducatif spécifique.

¹ Belgique, Allemagne, Espagne, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal, Finlande

- Les forces de police qui recevront du matériel et un entraînement spécifique afin de pouvoir détecter des contrefaçons et qui constituent un vecteur d'information important pour le grand public.
- Le secteur du tourisme qui est en contact avec les visiteurs provenant à la fois de la zone hors-euro et de la zone euro. Les premiers sont confrontés à une nouvelle monnaie, les seconds avec des modalités de cash-changeover nationaux différents.
- Les professionnels du tourisme de la zone hors-euro concernés, où la BCE fait une campagne d'information afin de toucher ce public, et surtout ceux des pays-candidats à l'Union européenne et des pays où la Deutsche Mark a une forte circulation.
- La presse et les médias constituent bien entendu des partenaires primordiaux pour la diffusion d'informations.

4.2.3 Les 3 phases de la campagne

La première phase consiste dans la construction de partenariats. Cette phase durera jusqu'à la fin de l'automne 2000.

La seconde phase, qui durera jusqu'en août 2001, servira à développer des activités afin de sensibiliser le public cible aux aspects spécifiques de l'introduction des billets et pièces en euro. Ceci se fera essentiellement à travers des partenariats, soutenus par des actions d'information, dans la presse. De même un site Internet spécial commun à la BCE et aux BCN de la zone euro sur la campagne EURO 2002 est en préparation. Des informations sur l'euro, en particulier sur le scénario national du «cash-changeover», seront aussi disponibles sur le site de la BCL.

Enfin, lors de la troisième phase qui débutera en septembre 2001, une campagne intensive et des programmes d'entraînement pour les personnes manipulant des billets et pièces seront lancés. Les outils de communication principaux seront la télévision et la diffusion large d'imprimés. De même des actions seront planifiées dans la presse écrite et à la radio.

Les partenaires pourront faire appel aux maquettes et aux informations proposées par la BCE et la BCL afin de les reprendre ou de les diffuser. N'hésitez pas à nous contacter pour de plus amples détails par télécopie au 4774-4910 ou par e-mail: sg@bcl.lu.

4.3 LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL

- Circulaire BCL 98/151 du 24 septembre 1998 concernant les aspects comptables du basculement vers l'euro
- Circulaire BCL 98/152 du 6 novembre 1998 concernant l'introduction d'un système de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/155 du 9 décembre 1998 concernant le rappel des obligations en matière de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/156 du 21 décembre 1998 concernant la décomposition des corrections de valeur constituées par les établissements de crédit au 31.12.1998
- Circulaire BCL 99/157 du 17 décembre 1999 concernant la révision du pourcentage de déduction uniforme de la base de réserve
- Circulaire BCL 2000/158 du 25 février 2000 concernant la modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié»
- Circulaire BCL 2000/159 du 11 août 2000 concernant l'application de quotités de valorisation de titres applicables aux titres éligibles «Eligibilité des créances privées néerlandaises»

4.4 PUBLICATIONS DE LA BCL

BULLETIN DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Bulletin BCL 1999/1 (novembre 1999)
- Bulletin BCL 1999/2 (janvier 2000)
- Bulletin BCL 2000/1 (juin 2000)
- Bulletin BCL 2000/2 (septembre 2000)

RAPPORT ANNUEL DE LA BCL 1998 (avril 1999)

RAPPORT ANNUEL DE LA BCL 1999 (avril 2000)

EUROPRATIQUE. VADE-MECUM SUR L'INTRODUCTION DE L'EURO

(existe aussi en versions allemande et portugaise) (mai 1998)

BCL – CONDITIONS GÉNÉRALES DES OPÉRATIONS

Commande

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



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

Secrétariat général

L-2983 Luxembourg

Télécopie: (+352) 4774-4910

<http://www.bcl.lu>

e-mail: sg@bcl.lu

4.5 DOCUMENTS PUBLIÉS PAR LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

BULLETIN MENSUEL DE LA BCE

ECB Monthly Bulletin

Rapport Annuel 1998, *Annual Report 1998*, April 1999

Rapport Annuel 1999, *Annual Report 1999*, April 2000

Les Rapports Annuels de la BCE (disponible en français, anglais et allemand) sont diffusés gratuitement aux abonnés des publications de la BCL. *The ECB Annual Reports (available in French, English and German) are distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.*

RAPPORT DE CONVERGENCE DE LA BCE

ECB Convergence Report

Rapport de Convergence 2000, *Convergence Report 2000*, May 2000

BULLETIN MENSUEL DE LA BCE

ECB Monthly Bulletin

Articles parus depuis 2000 / *Articles published from January 2000 onwards:*

"The euro area one year after the introduction of the euro: key characteristics and changes in the financial structure", (January 2000)

"Foreign exchange reserves and operations of the Eurosystem", (January 2000)

"The Eurosystem and the EU enlargement process", (February 2000)

"Consolidation in the securities settlement industry", (February 2000)

"The nominal and real effective exchange rates of the euro", (April 2000)

"EMU and banking supervision", (April 2000)

"The information content of interest rates and their derivatives for monetary policy", (May 2000)

"Developments in and structural features of the euro area labour markets", (May 2000)

"The switch to variable rate tenders in the main refinancing operations", (July 2000)

"Population ageing and fiscal policy in the euro area", (July 2000)

"Price and cost indicators for the euro area: an overview", (August 2000),

"The external trade of the euro area economy, – stylised facts and recent trends", (August 2000).

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

“Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models”, by G. Coenen, (January 2000)

“On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention”, by R. Fatum, (February 2000)

“Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?”,
by J. M. Berk and P. van Bergeijk, (February 2000)

“Indicator variables for optimal policy”, by L. E. O. Svensson and M. Woodford, (February 2000)

“Monetary policy with uncertain parameters”, by U. Söderström, (February 2000)

“Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty”,
by G. D. Rudebusch, (February 2000)

“The quest for prosperity without inflation”, by A. Orphanides, (March 2000)

*“Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate
using the Longstaff-Schwartz model”*, by P. Hördahl, (March 2000)

“Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment”,
by S. Fabiani and R. Mestre, (March 2000)

“House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis”,
by M. Iacoviello, (April 2000)

“The euro and international capital markets”, by C. Dektens and P. Hartmann, (April 2000)

“Convergence of fiscal policies in the euro area”, by O. de Bandt and F. P. Mongelli, (May 2000)

“Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data” by
E. Ehrmann, (May 2000)

“Regulating access to international large-value payment systems” by C. Holthausen and T. Rønde,
(June 2000)

“Escaping Nash inflation” by In-Koo Cho and T.J. Sargent, (June 2000)

“What horizon for price stability” by F. Smets, (July 2000)

“Caution and conservatism in the making of monetary policy” by P. Schellekens, (July 2000)

“Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making”
by B. Winkler, (August 2000)

“This is what the US leading indicators lead” by M. Camacho and G. Perez-Quiros, (August 2000)

“Leaning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions” by M. Ellison
and N. Valla, (August 2000)

AUTRES PUBLICATIONS PUBLIÉS DEPUIS 2000

Other publications published from 2000 onwards

"Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics", (December 1999)

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures", (February 2000)

"Interlinking: Data dictionary", Version 2.02, (March 2000)

"Asset prices and banking stability", (April 2000)

"EU banks' income structure", (April 2000)

"Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics", (August 2000)

BROCHURES D'INFORMATION

Information brochures

"TARGET", (July 1998)

"The euro banknotes and coins", (July 1999)

"TARGET: facts, figures, future", (September 1999)

"The European Central Bank", (June 2000)

Commande / Order

Pour une liste complète des documents publiés par la BCE, ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'Union européenne, veuillez consulter le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>). Les documents peuvent être obtenus gratuitement auprès du Service Presse de la BCE. Veuillez transmettre votre commande par écrit à l'adresse postale de la BCE.

For a complete list of the documents published by the ECB and for the versions in all official languages of the European Union, please visit the ECB's web site (<http://www.ecb.int>). The publications of the ECB are available to interested parties free of charge from the ECB Press Division. Please submit orders in writing to the postal address of the ECB.

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

4.6 LISTE DES ABRÉVIATIONS

ABBL	Association des Banques et Banquiers Luxembourg	IPC	Indice des prix à la consommation
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg	IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
BCE	Banque centrale européenne	LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System Real-Time Gross Settlement System
BCL	Banque centrale du Luxembourg	LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System Real-Time Net Settlement System
BCN	Banque(s) centrale(s) nationale(s)	MFIs	Monetary Financial Institutions
BEI	Banque européenne d'investissement	NCB(s)	national central bank(s)
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
BIS	Bank for International Settlements	OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
BRI	Banque des règlements internationaux	OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
CAIL	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg	OPC	Organisme de placement collectif
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge	OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
CEE	Communauté économique européenne	OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg	PIB	Produit intérieur brut
CPI	Consumer Price Index	PSC	Pacte de stabilité et de croissance
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier	PSF	Autres professionnels du secteur financier
DTS	Droits de tirage spéciaux	RTGS	Real-Time Gross Settlement System
ECB	European Central Bank	RTGS-GIE	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds	SDR	Special Drawing Rights
EIB	European Investment Bank	SEBC	Système européen de banques centrales
EMI	European Monetary Institute (1994-98)	SEC	Système européen de comptes
EMS	European Monetary System	SICAF	Société d'investissement à capital fixe
EMU	Economic and Monetary Union	SICAV	Société d'investissement à capital variable
ESCB	European System of Central Banks	SME	Système monétaire européen
EU	European Union	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
EUR	euro	SYPAL-GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
EUROSTAT	Office statistique de l'Union européenne	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
FBCF	Formation brute de capital fixe	UCI	Undertaking for Collective Investments
FCP	Fonds commun de placement	UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
FMI	Fonds monétaire international	UE	Union européenne
GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux	UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
GDP	Gross domestic product	UEM	Union économique et monétaire
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices	USD	Dollar des États-Unis d'Amérique
IADB	Inter American Development Bank	VNI	Valeur nette d'inventaire
IBLC	Institut belgo-luxembourgeois du change		
IGF	Inspection générale des finances		
IFM	Institutions financières monétaires		
IME	Institut monétaire européen (1994-98)		
IMF	International Monetary Fund		
IML	Institut monétaire luxembourgeois (1983-98)		
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions		

