

bcc

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



BULLETIN 2001/1

BULLETIN 2001/1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

SOMMAIRE

1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	10
1.1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO AU LUXEMBOURG	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les taux d'intérêt à long terme	12
1.1.3	Les marchés boursiers	13
1.1.4	Le taux de change de l'euro	14
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	15
1.1.5.1	Prix à la consommation	15
1.1.5.2	Prix à la production industrielle	17
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	17
1.1.7	Le commerce extérieur	18
1.1.8	La balance des paiements	19
1.2	LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG	22
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	22
1.2.1.1	Prix à la consommation	22
1.2.1.2	Prix à la production industrielle	23
1.2.2	Industrie	24
1.2.3	Construction	25
1.2.4	Commerce	25
1.2.5	Marché du travail	26
1.2.6	Le secteur financier	29
1.2.6.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	29
1.2.6.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	29
1.2.6.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	29
1.2.6.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	33
1.2.6.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	34
1.2.7	Le commerce extérieur	36
1.2.8	La balance des paiements courants	36
1.2.9	Evolution en 2001	38
1.2.10	Les finances publiques	38

2 ANALYSES 42

2.1	EFFETS DU DÉVELOPPEMENT DE LA MONNAIE ÉLECTRONIQUE	44
2.1.1	Introduction	44
2.1.2	Définition	44
2.1.3	Fonctionnement	44
	2.1.3.1 Structuration du code binaire	44
	2.1.3.2 Transmissibilité	44
	2.1.3.3 Les différents intervenants	45
	2.1.3.4 Devises	45
	2.1.3.5 Paiements transfrontaliers	45
2.1.4	Les effets sur les agrégats monétaires	45
	2.1.4.1 Classification statistique	45
	2.1.4.2 Effets de l'émission de monnaie électronique	47
2.1.5	Conclusion	50
2.2	THE EUROPEAN CONTRIBUTION TO INTERNATIONAL FINANCIAL STABILITY, BY RICHARD PORTES	51
2.2.1	The context: globalisation	51
2.2.2	International financial stability	52
2.2.3	Threats to international financial stability	53
2.2.4	The role of the euro area and EMU	54
2.3	THE EUROPEAN CENTRAL BANK, THE EUROSYSTEM AND THE EUROPEAN SYSTEM OF CENTRAL BANKS, BY DR. WILLEM F. DUISENBERG	61

3 STATISTIQUES 64

4	ACTUALITÉS ET DIVERS	122
4.1	CAMPAGNE D'INFORMATION EURO 2002 RELATIVE À L'INTRODUCTION DES BILLETS ET PIÈCES EN EUROS	124
4.2	LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL	126
4.3	PUBLICATIONS DE LA BCL	127
4.4	DOCUMENTS PUBLIÉS PAR LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)	128
4.5	LISTE DES ABRÉVIATIONS	130

EDITORIAL

L'activité économique dans la zone euro et au Luxembourg a ralenti en début d'année sous l'impact d'une conjoncture internationale moins favorable. Alors que le PIB réel de la zone euro a encore augmenté de 0,7% au quatrième trimestre de l'année passée par rapport au trimestre précédent, cette croissance a été probablement plus faible au premier trimestre de l'année courante. Le Luxembourg n'a pas échappé à cette baisse de régime, et une décélération de l'activité économique s'observe dans quelques secteurs, dont en particulier l'industrie.

Etant donné l'incertitude quant à la conjoncture internationale, l'évolution des cours des principales bourses a été caractérisée par une volatilité accrue. Les cinq réductions de taux d'intérêt de la Réserve Fédérale depuis le début de l'année ont cependant contribué à amoindrir la chute des cours boursiers. La dépréciation de l'euro par rapport au dollar américain s'est poursuivie en début d'année; du 1^{er} janvier au 17 mai 2001, elle s'est chiffrée à 6,6%.

L'inflation annuelle dans la zone euro, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est encore accélérée au cours des derniers mois. Elle est passée de 2,5% au premier trimestre 2001 à 2,9% en avril.

L'inflation au Luxembourg, telle que mesurée par les variations annuelles de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), a fléchi au début de l'année 2001, en passant de 4,2% en décembre 2000 à 3,0% au premier trimestre 2001 pour s'établir à 2,7% en avril 2001. Cette évolution est en grande partie attribuable à une diminution de la contribution à la croissance des produits énergétiques. En revanche, l'IPCH excluant l'énergie s'est encore fortement accéléré sous l'impact des hausses des prix des services et des biens alimentaires non transformés. Dans ce contexte, une indexation automatique de 2,5% des salaires, traitements, pensions et prestations sociales a été déclenchée avec effet au 1^{er} avril 2001.

En matière de finances publiques, des détails supplémentaires, quant à la deuxième étape de la réforme fiscale ont été rendus publics. Le tarif d'imposition des ménages sera plus avantageux que prévu et le taux d'imposition moyen des entreprises passera à 30%.

Le mouvement de concentration dans le secteur bancaire a donné lieu à une diminution nette de cinq unités du nombre des établissements de crédit qui est passé de 202 unités au 31 décembre 2000 à 197 unités au 30 avril 2001. L'augmentation du volume des activités des établissements de crédit se traduit par une croissance soutenue de la somme des bilans qui s'élève à 674 442 millions d'euros au 31 mars 2001, soit une progression de 9,2% en glissement annuel.

Alors que l'environnement économique international moins favorable n'a pas freiné le développement des activités des établissements de crédit, il n'a cependant pas été sans conséquence sur la rentabilité. Au cours du premier trimestre, les établissements de crédit ont généré un produit bancaire de 2 145 millions d'euros, soit une baisse de 3,1% par rapport au produit bancaire observé pour le premier trimestre de l'année précédente.

L'analyse de l'emploi dans le secteur financier confirme à nouveau le dynamisme déjà observé au cours des derniers trimestres. L'emploi dans le secteur financier montre une progression nette de 631 emplois au cours du premier trimestre de l'année en cours, soit un taux de croissance annuel de 11,5%.

Ce Bulletin contient aussi deux analyses. La première traite des **effets d'une prolifération de la monnaie électronique sur les agrégats monétaires**. Les montants de monnaie électronique en circulation dans la zone euro sont faibles comparés aux montants des agrégats monétaires: en juin 2000, la monnaie

électronique représentait moins de 0,01 % de la somme de la monnaie fiduciaire en circulation et des dépôts à vue. Du fait des conséquences que pourrait avoir le développement de la monnaie électronique sur les agrégats monétaires, les banques centrales ont néanmoins intérêt à surveiller de près son évolution, d'autant plus que cette évolution pourrait s'accélérer rapidement.

La seconde analyse s'intitule, «**The European contribution to international financial stability**», du Professeur Richard Portes de la London Business School, présentée et discutée à l'occasion d'une réunion de banquiers centraux organisée par la Banque centrale du Luxembourg le 18 mai 2001.

After highlighting the progress towards financial integration in Europe, Professor Portes points out the positive as well as the negative aspects of the issues at stake. He underlines the successful introduction of the euro in 1999, the stability-oriented monetary policy of the Eurosystem as well as the smooth and efficient functioning of monetary policy operations. Beside the need for better communication, policy makers should focus on several unsettled issues: need for strict coordination in matters of supervision and regulation as well as clear ex-ante rules concerning decision-making procedures and action in emergency liquidity assistance cases. Those issues are of crucial importance in an environment characterized by growing cross-border transactions, magnifying systemic risk. If the decentralized model is part of the European institutional framework, it necessitates, however, a stronger coordination as well as more intensive cooperation.

Ce Bulletin comporte le texte du discours de Monsieur Willem F. Duisenberg, Président de la Banque centrale européenne sur le thème «**The European Central Bank, the Eurosystem and the European System of Central Banks**» tenu à l'occasion de l'inauguration de la Banque centrale du Luxembourg le 18 mai 2001.

La troisième rubrique sur les **statistiques monétaires, financières et économiques** est présentée de manière identique aux Bulletins précédents. Une nouvelle présentation des statistiques bilantaires résulte de la mise en application de la circulaire BCL 2000/158 relative à la modification du tableau statistique S 1.1. et du souhait de la BCL de fournir des statistiques bilantaires plus détaillées aux acteurs de la place financière ainsi qu'au public en général.

La **Campagne d'Information Euro 2002** relative aux billets et pièces en euros implique l'information du public sur le scénario du «cash-changeover» au Luxembourg établi de commun accord entre la BCL, le Gouvernement et les principaux acteurs économiques impliqués dans l'opération de remplacement. Le 3 juillet 2001 se tiendra à la BCL une conférence «Campagne d'Information Euro 2002» conformément aux orientations fixées dans le cadre de l'Eurosysteme. Cette conférence a pour objectif de faire le point sur l'avancement des préparatifs de l'introduction de l'euro sur le plan national. Une séance académique permettra des interventions des représentants au plus haut niveau de la BCL, de la BCE, de la Commission européenne et du Gouvernement.

Parmi les récentes **publications de la BCL et de la BCE** on relève le Cahier d'Etudes N°1 «An assessment of the national labour market - on employment, unemployment and their link to the price level in Luxembourg» ainsi que l'ouvrage de Michael Palmer «The Banque centrale du Luxembourg in the European System of Central Banks».

Toutes les informations concernant la BCL, l'organisation, les publications, les statistiques, l'euro, les billets et pièces, et autres peuvent aussi être consultées depuis le site Internet de la BCL www.bcl.lu qui est relié au site de la BCE www.ecb.int.

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

La date d'arrêt des statistiques figurant dans ce Bulletin est le 17 mai 2001.

Chapitre 1

LA SITUATION ECONOMIQUE
ET FINANCIERE

1.1	La situation économique dans la zone euro au Luxembourg	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les taux d'intérêt à long terme	12
1.1.3	Les marchés boursiers	13
1.1.4	Le taux de change de l'euro	14
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	15
1.1.5.1	Prix à la consommation	15
1.1.5.2	Prix à la production industrielle	17
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	17
1.1.7	Le commerce extérieur	18
1.1.8	La balance des paiements	19
1.2	La situation économique au Luxembourg	22
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	22
1.2.1.1	Prix à la consommation	22
1.2.1.2	Prix à la production industrielle	23
1.2.2	Industrie	24
1.2.3	Construction	25
1.2.4	Commerce	25
1.2.5	Marché du travail	26
1.2.6	Le secteur financier	29
1.2.6.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	29
1.2.6.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	29
1.2.6.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	29
1.2.6.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	33
1.2.6.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	34
1.2.7	Le commerce extérieur	36
1.2.8	La balance des paiements courants	36
1.2.9	Evolution en 2001	38
1.2.10	Les finances publiques	38

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO AU LUXEMBOURG

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Après avoir poursuivi une politique de resserrement monétaire en 2000, l'Eurosystème a maintenu ses taux directeurs inchangés jusqu'au 10 mai 2001. Dans le contexte d'un environnement extérieur entaché d'incertitudes croissantes et d'un certain affaiblissement de l'activité économique mondiale, l'Eurosystème restait longtemps une des seules banques centrales n'ayant pas assoupli sa politique monétaire. La croissance économique était solide tandis que les tensions sur les prix tant observés qu'à moyen terme, conséquence des augmentations du cours du pétrole et de la dépréciation du taux de change de l'euro enregistrées précédemment, restaient préoccupantes dans la zone euro.

Le 10 mai 2001, l'Eurosystème a annoncé une baisse de 25 points de base de son principal taux de refinancement, désormais fixé à 4,5%. Cette décision s'est justifiée par une moindre pression sur les prix de la zone euro à moyen terme.

En ce qui concerne le premier pilier, les informations récentes indiquent que les évolutions monétaires ne constituent plus un risque pour la stabilité des prix à moyen terme. La masse monétaire M3 s'est graduellement repliée et le rythme d'accélération des créances sur le secteur privé s'est modéré depuis quelques mois. Quant au deuxième pilier, les récentes incidences haussières, provoquées par la crise de la vache folle et l'épizootie de fièvre aphteuse, sur les prix des produits alimentaires non transformés ne devraient avoir qu'un caractère passager et la modération de la croissance du PIB dans la zone euro devrait contenir la pression à la hausse sur les prix à la consommation à moyen terme. En outre, les répercussions des hausses des cours du pétrole et de la dépréciation de l'euro survenues l'an passé, devraient s'atténuer progressivement dans le courant de l'année.

Le sensible refroidissement de l'économie américaine, dont les premiers signes étaient déjà visibles en automne 2000, s'est fortement accentué pendant les premiers mois de l'an 2001. La détérioration d'importants indicateurs économiques a conduit la banque centrale américaine à réduire ses taux directeurs à cinq reprises depuis le début de l'année. Ces baisses, de 50 points de base chacune, ont été décidées les 2 janvier, 31 janvier, 20 mars, 18 avril et 15 mai 2001, ramenant ainsi le niveau des taux courts américains en dessous de celui de la zone euro pour la première fois depuis le lancement de l'euro.

Au total, l'assouplissement monétaire a atteint 250 points de base et le taux de l'argent au jour le jour est passé de 6,5% à 4% retrouvant son niveau d'il y a sept ans. Les trois principales raisons mises en avant par la Réserve Fédérale ont été le déclin de l'investissement, l'incertitude du climat des affaires ainsi que l'impact négatif de la chute des cours des actions sur la consommation (effet richesse).

La Banque du Japon a réduit ses taux directeurs dans le sillage d'indicateurs témoignant d'une détérioration de la conjoncture nipponne et de la possibilité d'une résurgence de tendances déflationnistes résultant d'une demande affaiblie. Ainsi, le Japon est revenu à sa politique de taux zéro qu'il venait d'abandonner en août 2000.

1.1.2 Les taux d'intérêt à long terme

Après avoir diminué au cours des derniers mois de l'an 2000, le rendement moyen des emprunts publics européens d'une échéance de 10 ans a enregistré de faibles variations de janvier à mars et avoisinait le niveau observé à la fin décembre, soit environ 5%. La stabilité des rendements européens, en dépit des variations marquées des rendements aux Etats-Unis, permet de conclure que l'évolution des marchés obligataires européens a été principalement motivée par des facteurs internes, les marchés maintenant leurs anticipations favorables de croissance et de stabilité des prix dans la zone euro.

Le rendement moyen des emprunts publics américains d'une échéance de 10 ans, en revanche, a augmenté de quelque dix points de base en janvier et l'écart entre les rendements des deux zones s'en est trouvé élargi à quelque 25 points de base contre 13 points de base un mois plus tôt. Alors que les données économiques peu encourageantes avaient pesé sur les rendements américains au cours des derniers mois de l'année passée, les investisseurs semblent avoir été un peu moins pessimistes en ce début d'année. En outre, les deux baisses en janvier des taux de la Réserve Fédérale pour un total de 100 points de base devraient avoir contribué à une appréciation moins négative des perspectives de croissance aux Etats-Unis.

En février, cette tendance ascendante s'est inversée et le rendement américain a pâti de quelque 20 points de base. Ce changement a été provoqué par un flux de signaux contradictoires concernant l'évolution probable de l'économie américaine. L'écart de rendement sur les titres d'Etat à 10 ans entre les Etats-Unis et la

zone euro est devenu pratiquement nul à la fin du mois de février. Cette tendance au resserrement de l'écart, observée depuis l'été 2000, semble refléter la réduction attendue de l'écart de croissance entre les Etats-Unis et la zone euro. A la fin du mois de mars, cet écart s'est à nouveau légèrement accru suite à une hausse de 10 points de base des rendements américains alors que les rendements européens restaient à leur niveau de la fin du mois de décembre 2000.

Après être demeurés globalement stables durant les trois premiers mois de 2001, les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro ont sensiblement augmenté à partir de début avril pour s'établir aux alentours de 5,30% en date du 17 mai 2001, soit quelque 35 points de base au-delà du niveau observé fin mars. Pendant la même période, le taux de rendement moyen des emprunts publics américains d'une échéance de 10 ans s'est accru de quelque 50 points de base, pour s'établir aux alentours de 5,50%. De ce fait, l'écart entre les taux américains et européens s'est élargi davantage.

La poussée sensible des taux obligataires à long terme est certes à mettre en relation avec le regain de confiance concernant la conjoncture internationale, et en particulier à la suite de perspectives optimistes quant à la reprise économique aux Etats-Unis. Les baisses des taux d'intérêts des banques centrales de part et d'autre de l'Atlantique ont par ailleurs redonné confiance aux marchés des actions dont le rebond est susceptible d'avoir provoqué un afflux de fonds en provenance des obligations. Les rendements des obligations, variant à l'inverse de leur prix, ont profité de cet arbitrage ayant conduit à des dénouements de positions en obligations détenues auparavant en tant que «titres de refuge».

1.1.3 Les marchés boursiers

Après les fortes variations des indices boursiers observées à la fin de l'année 2000, reflétant l'incertitude accrue des opérateurs quant aux perspectives de rentabilité des entreprises et quant à l'évolution des taux d'intérêt des banques centrales face à des signes de ralentissement de l'activité économique mondiale, les marchés ont adopté une attitude d'attente et ont globalement peu varié en janvier 2001. Cependant, le 3 janvier 2001 suite à la baisse de 50 points de base des taux directeurs aux Etats-Unis, l'indice Nasdaq a enregistré la plus forte hausse jamais réalisée en une seule journée, soit une hausse de +14,2% en une séance.

GRAPHIQUE 1
EVOLUTION DU NASDAQ COMPOSITE



Source: Bloomberg

Le Nikkei, malgré un contexte de grande incertitude quant à la situation de l'économie japonaise, n'a également guère fluctué en janvier 2001. Ceci peut s'expliquer, en partie, par les projets du gouvernement visant à autoriser les entreprises japonaises à racheter leurs propres actions.

Ensuite, à partir du mois de février, les marchés boursiers ont entamé une nouvelle vague de dégringolade qui s'est maintenue pendant presque deux mois. Aux Etats-Unis, le S&P500 a atteint son niveau le plus bas de l'année le 4 avril 2001, soit une baisse de 19,2% par rapport à son plus haut niveau de l'année enregistré le 31 janvier 2001. Le Nasdaq a chuté de 40,9% pendant la même période. En Europe, la baisse a atteint son maximum le 26 mars, l'Eurostoxx Broad ayant à cette date fléchi de 16,2% par rapport à son plus haut niveau observé le 31 janvier 2001.

Ce mouvement a été déclenché par une diminution des bénéfices déclarés et attendus des entreprises ainsi que par l'incertitude persistante quant aux perspectives de l'activité économique mondiale, en dépit de plusieurs baisses de taux d'intérêt de la banque centrale américaine. Alors qu'en général les baisses de taux d'intérêt, de par leur capacité de relancer l'activité économique, donnent un coup de fouet aux marchés des actions, ceux-ci les ont interprétées comme révélatrices de l'inquiétude croissante de la Réserve Fédérale quant aux perspectives économiques américaines. Les baisses de cours observées pendant cette période ont concerné l'ensemble des secteurs économiques. Toutefois, les reculs les plus importants ont été enregistrés dans les secteurs technologiques.

GRAPHIQUE 2
EVOLUTION DU S&P500



Source: Bloomberg

Enfin, à partir du mois d'avril, les marchés ont repris confiance et sont repartis à la hausse. Les cinq réductions de taux d'intérêt de la Réserve Fédérale ont renforcé ce regain d'optimisme des investisseurs. En Europe, la décision d'une baisse des taux d'intérêt de 25 points de base en date du 10 mai a surpris et été diversement accueillie par les marchés. Alors que l'euro en a temporairement pâti, les places boursières ont repris un mouvement ascendant suite à cette décision jugée par les investisseurs comme une décision volontaire des autorités monétaires pour soutenir l'activité économique. Les marchés ont donc su compenser une grande partie de leurs pertes des quatre premiers mois de l'année. En date du 17 mai 2001, l'évolution négative depuis le début de l'année s'élève à -4,9% pour l'Eurostoxx Broad, à -2,4% pour le S&P500 et à -11,2% pour le Nasdaq.

GRAPHIQUE 3
EVOLUTION DU DOW JONES EUROSTOXX

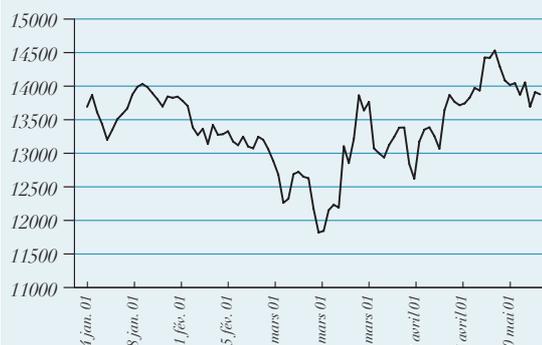


Source: Bloomberg

Le Nikkei est un des rares indices boursiers ayant réussi à afficher une performance positive durant les pre-

miers mois de l'an 2001. Le recul observé en février et pendant les deux premières semaines de mars s'explique essentiellement par les préoccupations des opérateurs de marché relatives aux perspectives de reprise de l'économie japonaise. Ensuite, l'assouplissement de la politique monétaire opérée le 19 mars et le fait que le Premier Ministre Mori déclare qu'il ne se présenterait plus aux élections du mois d'avril, ont contrebalancé cette tendance à la baisse. A la fin du mois d'avril, le marché japonais s'est redressé immédiatement après l'annonce de l'élection de Junichiro Koizumi au poste de président du Parti Libéral Démocrate et donc de futur Premier Ministre du Japon. Avec cette élection, les espoirs de mise en œuvre de réformes structurelles et, en particulier, d'un plan de soutien aux banques et aux bourses, ont redonné du tonus au marché boursier nippon. En date du 17 mai 2001, date de clôture de la présente publication, le Nikkei a enregistré une légère progression de 0,7% depuis le début de l'année.

GRAPHIQUE 4
EVOLUTION DU NIKKEI 225

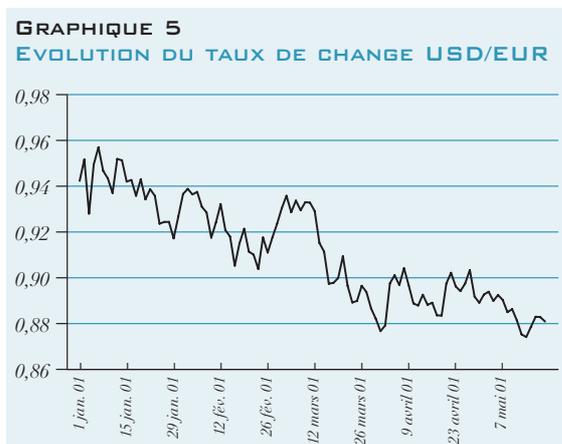


Source: Bloomberg

1.1.4 Le taux de change de l'euro

Pendant les deux premières semaines de l'année 2001, l'euro s'est davantage raffermi par rapport au dollar américain et s'est traité aux alentours de 95 cents. Ensuite, le dollar n'a cessé de gagner du terrain face à la monnaie unique européenne, qui s'est repliée continuellement jusqu'à un premier plancher de 90,38 cents en date du 22 février. Ensuite l'euro a fait un court rebond vers les 93 cents avant de reprendre sa tendance à la baisse et d'évoluer dans une fourchette comprise entre 88 et 89 cents jusqu'au 10 mai. Suite à la décision de baisse surprise des taux d'intérêts dans la zone euro en date du 11 mai, alors que les marchés s'attendaient à un statu quo, l'euro s'est temporairement replié vers

87,41 cents avant de repasser au-dessus de la barre des 88 cents. En date du 17 mai, date de clôture de la présente publication, l'euro s'est traité à 88,13 cents.



Source: Bloomberg

Sur la période comprise entre le 31 décembre 2000 et le 17 mai 2001, le taux de change de l'euro s'est déprécié de 6,6% par rapport au dollar US. Après la forte appréciation de l'euro pendant les dernières semaines de 2000 et les deux premières semaines de 2001, due à un afflux de signaux de décélération de l'activité économique aux Etats-Unis, l'euro se retrouve donc à ses niveaux de fin novembre-début décembre 2000. Les marchés ont parié sur un rebond rapide de la croissance américaine, ce qui constitue un soutien au

dollar par rapport à l'euro. La crise financière en Turquie durant le mois de février pourrait également avoir temporairement influencé négativement le taux de change de l'euro.

A partir du mois de mars, la faiblesse de l'euro face au dollar US fut probablement dictée par le pessimisme accru quant à l'impact du ralentissement économique international sur les économies de la zone euro. Dans ce contexte d'incertitudes persistantes, les marchés de changes ont positivement accueilli les assouplissements successifs de la politique monétaire de la Réserve Fédérale, interprétés comme étant un soutien actif pour relancer rapidement l'économie outre-Atlantique. De plus, dans ce climat entaché d'incertitudes croissantes quant à l'activité économique internationale, le dollar américain a confirmé son statut de monnaie de refuge, facteur psychologique, en défaveur de la jeune monnaie européenne.

1.1.5 L'évolution des prix et des coûts

1.1.5.1 Prix à la consommation

L'évolution des prix à la consommation dans la zone euro au cours des quatre premiers mois de l'année 2001 a été caractérisée par une certaine versatilité des sous-indices énergie et produits alimentaires non transformés. Les hausses de la fiscalité indirecte et des prix réglementés dans plusieurs Etats membres ont également eu un impact sur l'inflation de la zone euro.

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)

	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001
			Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Jan.	Fév.	Mars	Avril
IPCH global	1,1	2,3	1,9	1,9	2,4	2,3	2,3	2,8	2,7	2,9	2,6	2,4	2,6	2,6	2,9
dont:															
Biens	0,9	2,7	1,9	2,2	2,8	2,7	2,7	3,4	3,2	3,4	3,0	2,6	2,8	2,8	3,4
Alimentation	0,6	1,4	0,6	0,8	1,2	1,6	2,0	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	3,1	3,9	4,4
- Produits alimentaires non transformés	0,0	1,7	0,1	0,5	1,5	2,6	3,3	3,3	3,2	3,5	3,9	4,5	4,7	6,7	7,3
- Produits alimentaires transformés	0,9	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,4	1,4	1,6	2	2,2	2,5
Produits manufacturés	1,0	3,4	2,6	3,0	3,6	3,2	3,0	4,0	3,9	4,1	3,3	2,6	2,7	2,3	2,9
- Produits manufacturés hors énergie	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,8	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,3	1,4
- Energie	2,4	13,3	10,2	12,0	14,5	13,4	11,9	15,5	14,6	15,2	11,3	7,8	8,2	5,6	7,8
Services	1,5	1,7	1,8	1,5	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	2,2	2,2	2,2	2,4
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,1	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,7	1,7	1,8	2,0

Source: Eurostat

Le taux annuel de variation de l'IPCH global a fléchi de 2,6% en décembre 2000 à 2,4% en janvier 2001 pour s'établir de nouveau à 2,6% en février et mars 2001. La variation en glissement annuel de l'IPCH a augmenté pour atteindre 2,9% en avril 2001. Cette augmentation prononcée de l'indice global en avril 2001 s'explique par un effet de base lié au recul des prix de l'énergie en avril 2000, combiné au rebond des cours du pétrole à la même période 2001. L'évolution des prix des produits alimentaires non transformés a également exercé des pressions à la hausse sur le taux d'inflation de la zone euro en avril 2001.

Le taux de progression annuel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie, qui s'est inscrit en hausse depuis le courant du deuxième semestre de l'année 2000, est passé de 1,5% en décembre 2000 à 1,8% et 2,0% respectivement en mars et avril 2001.

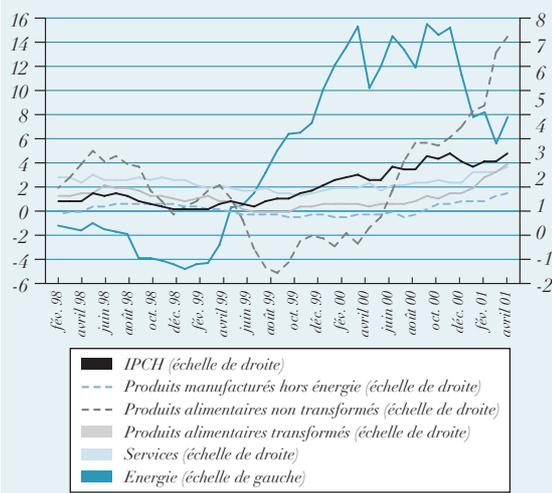
L'évolution du sous-indice énergie a été affectée par la volatilité des cours du pétrole libellés en euro qui s'élevaient en janvier, février, mars et avril 2001 à respectivement 27,5 euros, 29,9 euros, 28,1 euros et 29,8 euros. Il en résulte que la hausse du prix de l'énergie sur un an a été de 7,8% en janvier pour atteindre 8,2% en février 2001. Le taux de progression sur un an de ce sous-indice a ensuite diminué à 5,6% en mars pour s'établir à 7,8% en avril 2001.

Les prix des produits alimentaires non transformés ont poursuivi leur mouvement à la hausse amorcé mi-2000. En effet, les taux sur un an sont progressivement passés de 4,5% en janvier 2001 à 7,3% en avril de l'année en cours. Les hausses des prix des produits alimentaires non transformés s'expliquent souvent par l'effet de conditions météorologiques défavorables sur l'offre et par d'autres effets saisonniers. Or, il semble que l'évolution récente du sous-indice «produits alimentaires non transformés» résulte également des préoccupations sanitaires liées à l'épizootie d'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB) et des conséquences des mesures préventives prises contre l'épizootie de la fièvre aphteuse.

Quant aux autres composantes de l'IPCH, on note que la tendance à la hausse des taux de variation annuels des prix des produits alimentaires transformés a continué à persister au cours des quatre premiers mois de l'année 2001 pour atteindre 2,5% en avril 2001. Les prix des produits manufacturés hors énergie ont également poursuivi leur mouvement à la hausse qui a débuté en septembre 2000, bien que leur progression sur un an reste mesurée avec 1,3% en mars et 1,4%

en avril 2001. Cette tendance à la hausse s'explique par les répercussions indirectes sur les prix à la consommation des évolutions des cours du pétrole et de la dépréciation de l'euro affichées antérieurement. Finalement, le rythme de la progression des prix des services au sein de la zone s'est accentué au début de l'année 2001 en raison principalement des hausses de certains prix réglementés et de la fiscalité indirecte. En effet, on est passé de 1,8% en termes annuels en décembre 2000 à 2,2% en janvier, février et mars 2001. Le taux de progression d'avril 2001 du sous-indice services s'élève à 2,4%.

GRAPHIQUE 6
VENTILATION DE L'IPCH DANS LA ZONE EURO (TAUX DE VARIATION ANNUEL)



Source: Eurostat

En ce qui concerne l'évolution de l'IPCH au cours des prochains mois, on peut penser que la tendance baissière sera éclipsée par la montée temporaire des prix des produits alimentaires non transformés, résultat de l'ESB et de l'épidémie de fièvre aphteuse. De plus, les répercussions des effets indirects des hausses antérieures des cours du pétrole et de la dépréciation de l'euro pourront probablement continuer pendant plusieurs mois, ce que suggère l'évolution récente des prix à la production. Les effets de ces facteurs, qui expliquent que les taux d'inflation sur un an ont été supérieurs à 2% pour une période prolongée, devraient s'effriter peu à peu au cours de l'année 2001. Le recul des taux de progression annuels de l'IPCH global de la zone euro en deçà de 2%, pour redevenir compatible avec la définition de la stabilité des prix retenue par le Conseil des Gouverneurs de la BCE, se produira donc en 2002.

1.1.5.2 Prix à la production industrielle

Le fléchissement des taux de variation annuels des prix à la production industrielle, entamé en novembre 2000, s'est poursuivi lors des premiers mois de 2001. En raison de l'effet de base favorable, le taux de variation annuel a ainsi diminué de 1,5 points de pourcentage entre octobre 2000 et mars 2001, passant de 6,6% à 4,1%. Le niveau des prix à la production industrielle n'a pourtant pas baissé au premier trimestre 2001, mais il s'est stabilisé par rapport au dernier trimestre de l'année 2000. Cette évolution de l'indice global masque cependant des développements hétérogènes en fonction des types de biens. On a relevé une baisse du niveau des prix des biens intermédiaires, eux-mêmes profitant d'une décreue sensible du prix du pétrole en euros entre le dernier trimestre 2000 et le premier trimestre 2001. En effet, le baril de Brent a coté en moyenne 28,4 euros entre janvier et mars 2001 contre 34,5 euros entre octobre et décembre 2000. Le taux de croissance annuel des biens intermédiaires a dès lors baissé régulièrement de 13,9% en octobre 2000 à 5,5% en mars 2001. Cette diminution des prix des biens intermédiaires a cependant été neutralisée par la hausse des prix des biens d'équipement et des biens de consommation. Ces derniers ont progressé de respectivement 0,9% et 3,1% sur base annuelle au premier trimestre 2001, contre respectivement 0,8% et 2,2% au trimestre précédent. Il s'agit probablement d'effets retardés de la hausse des prix à l'importation et des biens intermédiaires. A l'avenir, l'évolution des prix des biens intermédiaires devrait de nouveau suivre celle du prix du pétrole. En revanche, la tendance à la hausse des prix des biens d'équipement et des biens de consommation devrait se poursuivre jusqu'à ce que l'augmentation des coûts se soit complètement répercutée sur celle des prix.

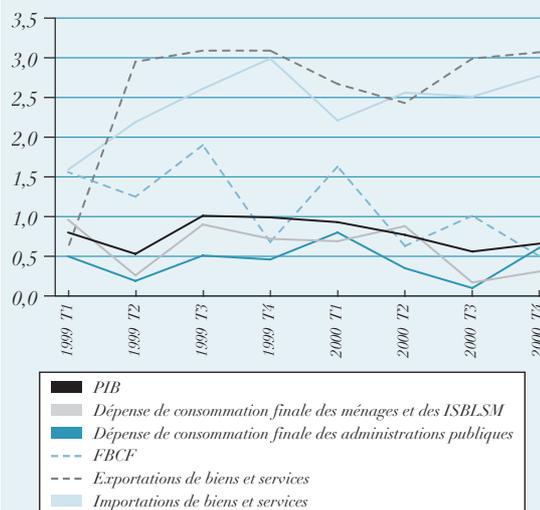
1.1.6 Evolution de la production, de la demande et du marché du travail

Pendant le dernier trimestre observé jusqu'ici (4/2000), la croissance du PIB dans la zone euro s'est légèrement accélérée par rapport au trimestre précédent: une

reprise de 0,1 point de pourcentage environ porte la croissance à 0,7%. Cette accélération est surtout due au développement de la consommation et notamment de la consommation privée (voir graphique 7). En même temps, la formation de capital a sensiblement décéléré de 1 à 0,5% au quatrième trimestre. Dans un environnement international de plus en plus incertain, la contribution à la croissance des exportations nettes est restée inchangée (0,2 p. p. contre 0,3 p. p. pour la consommation privée).

En comparaison annuelle, par contre, on observe une décélération de la croissance au deuxième semestre et plus précisément à la fin de l'année 2000. Le pic de la croissance aurait, selon les chiffres d'EUROSTAT, été atteint au deuxième trimestre. A l'exception des dépenses de la consommation des administrations publiques et des exportations nettes, les agrégats du PIB dans l'optique «dépense» ont tous contribué au ralentissement vers la fin de 2000¹.

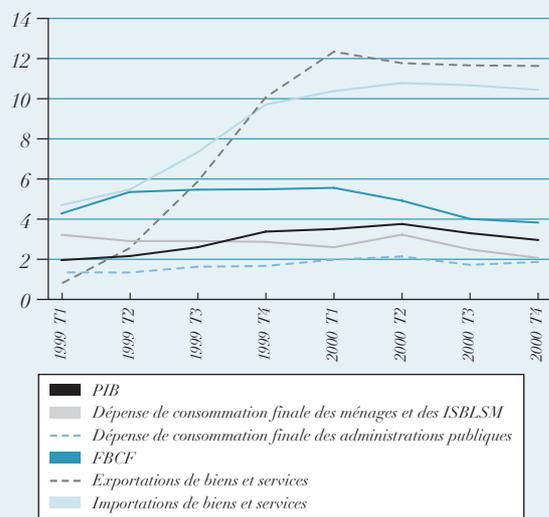
GRAPHIQUE 7
EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET
DE SES AGRÉGATS
(VARIATION TRIMESTRIELLE EN %)



Source: Eurostat

¹ Il convient de noter que les exportations nettes devraient avoir bénéficié du ralentissement de la demande domestique. Ainsi le résultat observé pour le solde extérieur risque d'être en partie trompeur. De plus, les importations et exportations, prises isolément, prennent en compte le commerce «intra» de la zone euro, de sorte qu'une croissance élevée des exportations n'est pas synonyme de leur contribution élevée à la croissance, puisqu'elles apparaissent pour une majeure partie également dans les chiffres relatifs aux importations de la zone euro.

GRAPHIQUE 8
EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET
DE SES COMPOSANTES
(VARIATION ANNUELLE EN %)



Source: Eurostat

En 2001, cette tendance à la baisse s'est probablement poursuivie. En l'absence de données pour les comptes nationaux du premier trimestre de l'année en cours, les indicateurs à court terme indiquent une faiblesse croissante de l'économie européenne. La production industrielle en janvier et février n'a crû que de 0,2% par rapport au dernier trimestre 2000, l'augmentation de la production des biens intermédiaires compensant la baisse de la production des biens d'équipement et des biens de consommation. Ces résultats, encore relativement favorables, contrastent cependant avec des enquêtes de conjoncture plus pessimistes dans le même secteur. Alors que la confiance dans l'industrie s'est progressivement effritée depuis mi-2000, elle s'est particulièrement détériorée en mars et avril de l'année courante. En effet, une baisse des commandes, des stocks en hausse et des anticipations de production moins optimistes laissent présager un affaiblissement continu de la conjoncture dans la zone euro au premier semestre 2001.

L'affaiblissement de la conjoncture outre-Atlantique est certainement responsable en partie de la baisse de régime sur le Vieux Continent et l'économie européenne devrait donc connaître en 2001 une croissance plus modérée. Celle-ci s'appuierait alors essentiellement sur la demande interne, qui devrait en effet rester soutenue. Le sentiment de confiance des consommateurs, resté élevé lors des premiers mois de 2001, est le reflet

d'une évolution positive du marché de l'emploi et d'un revenu disponible qui a été majoré directement par les réformes fiscales et indirectement par la baisse du prix du pétrole. Les ventes du commerce de détail, toujours en hausse au début 2001, corroborent cette vue d'un dynamisme soutenu de la demande interne et particulièrement de la consommation privée.

L'emploi dans la zone euro a progressé de 2% en 2000, avec une légère accélération dans le courant de l'année. D'une croissance de 1,8% au premier trimestre, on arrive à une variation estimée en termes annuels de 2,1% à la fin de l'année. De manière analogue, la progression d'un trimestre à l'autre est passée de 0,5% pendant les trois premiers trimestres à 0,6% au cours du dernier.

La croissance en terme d'emplois nouvellement créés (nets) a été, au quatrième trimestre, très forte dans le secteur des services (+2,8%), et plus particulièrement dans le domaine des services financiers et aux entreprises (+5,7%). La croissance est, de plus, portée par le secteur de l'industrie (+1,1%), à l'intérieur duquel le domaine de la construction s'est développé de manière particulièrement favorable (1,6% en variation annuelle au quatrième trimestre). Un recul de l'emploi a été observé, comme durant les années passées, dans le domaine de l'agriculture et de la pêche. Si les perspectives pour l'emploi, selon les résultats des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprises ou des directeurs d'achats, restent en général favorables, ils indiquent tout de même un ralentissement de la progression de l'emploi dès le début de 2001 et qui pourrait se prolonger sur le reste de l'année.

Au premier trimestre de l'année courante, le chômage dans les pays de la zone euro a continué à décroître. Le taux harmonisé au niveau européen s'est établi, en mars 2001, à 8,4%. Même si ceci reste une évolution positive, on note pourtant que la diminution du chômage ne semble pas se poursuivre au rythme observé au cours de l'année 2000 : ceci est en ligne avec les perspectives moins favorables du côté de l'emploi et s'explique aussi par une hausse du taux de participation.

1.1.7 Le commerce extérieur

L'entrée de la Grèce dans l'Union économique et monétaire au 1^{er} janvier 2001 modifie les statistiques du commerce extérieur de la zone euro. Pour obtenir des séries historiques à des fins de comparaisons temporelles, la modification consiste à établir les statis-

tiques de la zone euro à 12 Etats membres à partir des statistiques de la zone euro-11 en ajoutant les échanges de la Grèce avec l'extra zone euro et en soustrayant les échanges de la zone euro-11 avec la Grèce. En effectuant cette opération pour les statistiques de l'année 2000, le solde du commerce extérieur de la zone euro passe de +10,2 milliards d'euros (euro-11) à -11,6 milliards d'euros (euro-12).

L'impact de l'entrée de la Grèce dans la zone euro suscite donc une dégradation de la balance commerciale de la zone euro, principalement en raison de la déduction de l'excédent important de la zone euro-11 vis-à-vis de la Grèce. Il est préférable d'analyser les statistiques euro-12 plutôt que celles relatives à la zone euro pour les années antérieures à l'entrée de la Grèce dans l'Union économique et monétaire afin d'éviter une rupture de la série. A l'heure actuelle, ces statistiques sont disponibles auprès d'Eurostat en valeur sans être très détaillées et ne sont pas disponibles en volume.

Les commentaires qui suivent concernent les statistiques de la zone euro composée de 12 Etats membres y compris pour les années antérieures à l'entrée de la Grèce dans l'Union économique et monétaire.

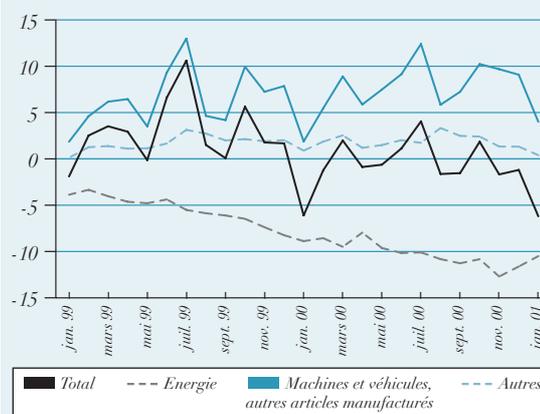
En données provisoires, le déficit du commerce extérieur atteint 7,2 milliards d'euros pour les deux premiers mois de l'année 2001, comparé à un déficit de 8,3 milliards pour la période correspondante de 2000.

Les données détaillées du mois de janvier 2001 qui présentent un déficit du commerce extérieur de 6,2 milliards d'euros en comparaison à 6,5 milliards d'euros en janvier 2000, permettent de mieux cerner les évolutions du déficit.

En janvier 2001, le déficit énergétique atteint 10,5 milliard d'euros et s'est accru de 1,6 milliard d'euros par rapport au mois de janvier 2000. Toutefois, depuis le mois de novembre 2000, le déficit s'est réduit et retrouve le niveau des mois de juin et juillet 2000. Le déficit des matières brutes a augmenté de 0,4 milliard d'euros et atteint 2,6 milliards d'euros en janvier 2000.

L'excédent des machines et véhicules atteint 6 milliards d'euros en janvier 2001 et double ainsi par rapport à janvier 2000. Cette bonne performance est compensée par une dégradation du déficit des autres produits manufacturés qui se chiffre à 2 milliards d'euros en janvier 2001 contre environ 1 milliard en janvier 2000.

GRAPHIQUE 9
SOLDE DU COMMERCE EXTERIEUR EURO-12
(EN MILLIONS D'EUROS)



Source: Eurostat

1.1.8 La balance des paiements

De même que pour le commerce extérieur, l'entrée de la Grèce dans l'Union économique et monétaire entraîne une rupture de série dans les statistiques de la zone euro. En effet, la structure de la balance des paiements de la Grèce modifie celle de la zone euro. L'analyse des évolutions de la balance des paiements de la zone euro-12 est restreinte du fait du peu de données historiques disponibles pour la zone euro-12.

- Le compte des transactions courantes

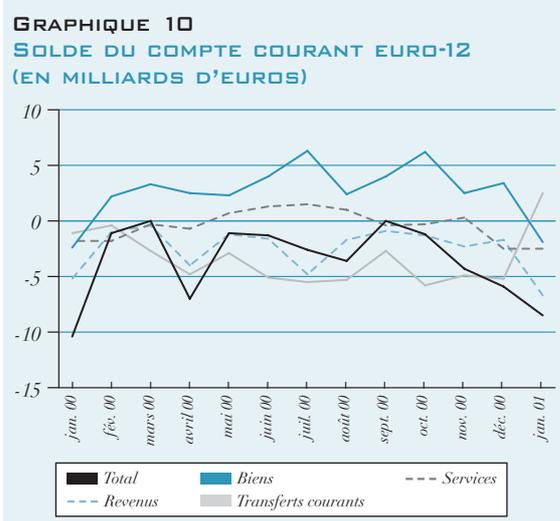
La structure de la balance des paiements de la Grèce modifie celle de la zone euro de la manière suivante pour l'année 2000 :

L'excédent des biens se réduit de 23 milliards d'euros, en conséquence de la suppression de l'excédent de la zone euro vis-à-vis de la Grèce dans les statistiques de la zone (euro-12). Le déficit des services diminue notamment en raison des recettes importantes générées par le tourisme et le transport maritime grecs et atteint 3 milliards d'euros pour la zone euro-12 contre 13,5 milliards pour euro-11. Le déficit des revenus augmente légèrement de 1,2 milliard d'euros. Le déficit des transferts courants s'améliore de 3,6 milliards, en raison essentiellement des transferts des institutions européennes (celles-ci, par convention, ne font pas partie de la zone euro) vis-à-vis de la Grèce, qui sont dorénavant considérés en tant que recettes pour la zone euro.

Pour le compte courant de la zone euro, l'entrée de la Grèce dans l'Union économique et monétaire entraîne un accroissement du déficit. Pour l'année 2000, cette augmentation s'élève à 10,2 milliards d'euros, le déficit du compte courant de la zone euro-12 atteint 38,5 milliards d'euros.

Pour l'année en cours, le déficit du compte des transactions courantes de la zone euro-12 se chiffre à 8,5 milliards d'euros en janvier 2001 contre 10,4 milliards en janvier 2000. Cette diminution du déficit résulte avant tout de l'amélioration du solde des transferts courants qui est excédentaire de 2,5 milliards d'euros en janvier 2001 contre un déficit de 1,1 milliard en janvier 2000. Le déficit des biens s'est légèrement amélioré et se chiffre à 1,9 milliard d'euros en janvier 2001 en comparaison de 2,4 milliards en janvier 2000.

Ces améliorations ont fait plus que compenser la dégradation des déficits des services et des revenus. Le déficit des services s'élève à 2,5 milliards d'euros en janvier 2001, contre 1,8 milliard en janvier 2000 et celui des revenus atteint 6,7 milliards d'euros en janvier 2001 contre 5,2 milliards en janvier 2000.



Source: BCE

- Le compte de capital

L'excédent du compte de capital de la zone euro-12, qui comprend les transferts en capital (par exemple les transferts des migrants et les remises de dettes) et les transferts d'actifs non produits, reste presque stable. Il se chiffre à 1,4 milliard d'euros en janvier 2001 contre 1,5 milliard en janvier 2000.

- Le compte financier

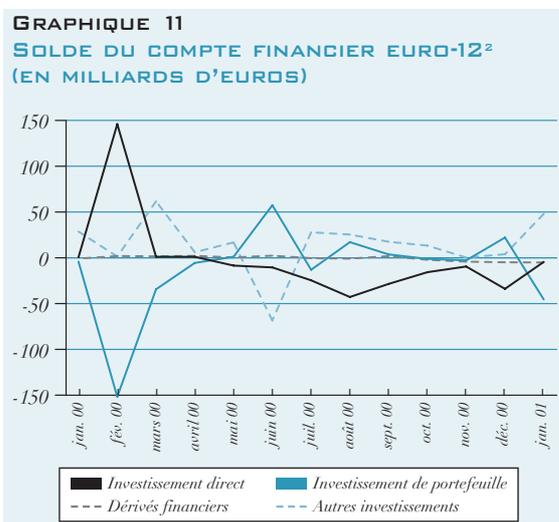
Pour le compte financier de l'année 2000, l'entrée de la Grèce dans l'Union économique et monétaire se traduit par une légère hausse des sorties nettes d'investissement direct et une réduction des sorties nettes d'investissement de portefeuille. Les données historiques de la zone euro-12 pour le compte financier sont disponibles pour les principales catégories: investissements directs, investissements de portefeuille, dérivés financiers et autres investissements.

Le mois de janvier 2001 a été caractérisé par d'importants investissements de portefeuille à l'étranger d'un montant de 45,5 milliards d'euros. Ces placements nets à l'étranger concernent aussi bien les titres de participations (actions, parts, certificats de participations, etc.), qui atteignent 19,9 milliards d'euros, que les titres de créances (obligations, bons du trésor, instruments du marché financier) dont les placements s'élèvent à 25,5 milliards d'euros. En particulier, les non-résidents de la zone euro ont vendu des titres de la zone euro pour un montant de 11,2 milliards d'euros, ce qui n'était pas survenu depuis février 2000. Par contre, les investissements en titres étrangers par des résidents de la zone euro se sont situés au niveau de la moyenne mensuelle pour l'année 2000.

Le fait marquant de ce mois de janvier est le retournement de situation des placements en titres de créance. Les sorties nettes de titres de créance (c'est-à-dire les ventes moins les achats de titres émis dans la zone euro par des non-résidents, plus les achats moins les ventes de titres émis hors zone euro par des résidents), constatées en janvier 2001, contrastent avec les entrées nettes durant l'année 2000. Elles s'élevaient notamment à 17,2 milliards d'euros en décembre 2000. Cette

évolution peut s'expliquer par la conjugaison de deux facteurs. D'une part, les marchés ont anticipé une baisse des taux d'intérêt aux Etats-Unis et des gains immédiats en capitaux sur le marché des obligations américaines. D'autre part, l'offre nette de fonds publics à long terme dans la zone euro a diminué en janvier 2001 en raison principalement du rachat de la dette publique par un Etat membre de l'Union économique et monétaire.

Les sorties nettes d'investissements directs sont restées faibles avec 4,5 milliards d'euros, en comparaison à 33,9 milliards d'euros au mois de décembre 2000.



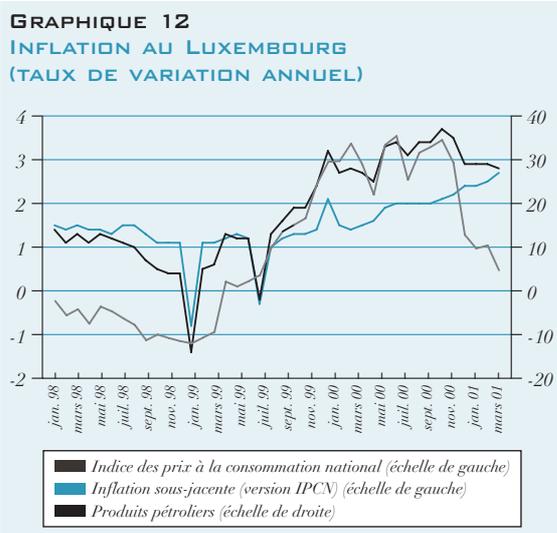
Source: BCE

1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

1.2.1 L'évolution des prix et des coûts

1.2.1.1 Prix à la consommation

L'inflation au Luxembourg, telle que mesurée par les variations annuelles de l'indice des prix à la consommation (IPCN), a fléchi au début de l'année 2001, en passant de 3,5% en décembre 2000 à 2,9% en janvier, février et mars 2001 pour s'établir à 2,8% en avril 2001. Rappelons que l'IPCN global a progressé de 3,2% en moyenne annuelle en 2000.



Source: STATEC

Le recul de l'inflation relevé au début de l'année 2001 est lié à l'évolution des prix des produits pétroliers. En effet, le sous-indice des produits pétroliers, pondéré à 54,6 pour mille dans l'IPCN, a diminué de 12,1% entre décembre 2000 et avril 2001. Cependant, l'évolution du sous-indice des produits pétroliers a été affectée d'une certaine volatilité au début de l'année en cours, due aux variations des cours du pétrole en euro sur les marchés internationaux. Ainsi, les prix des produits

pétroliers ont été un facteur inflationniste important au 1^{er} mars 2001, avec un taux de variation mensuel de +3,8%, alors que l'incidence du sous-indice en question sur l'inflation a baissé en janvier, février et avril 2001, ainsi qu'en témoignent les taux de variation mensuels négatifs.

L'inflation sous-jacente³, qui permet de mieux suivre l'évolution des prix issue du processus économique par l'exclusion des biens dont les prix sont les plus volatils, a continué sa hausse au début de l'année 2001. En effet, l'inflation sous-jacente est passée de 2,2% en termes annuels en décembre 2000 à 2,4% en janvier et février 2001 pour atteindre 2,5% en mars et même 2,7% en avril 2001. Cette hausse de l'inflation sous-jacente s'explique, entre autres, par le dynamisme de la conjoncture, par l'impact de la hausse des coûts salariaux et par les répercussions indirectes des hausses antérieures des cours du pétrole sur les prix des autres biens et services.

Le taux de progression du sous-indice «services» a connu une impressionnante hausse au début de l'année 2001. En effet, le taux de variation sur un an du sous-indice «services» est passé de 2,3% en décembre 2000 à 3,5% au 1^{er} avril 2001. L'évolution récente des prix des services est particulièrement élevée à la fois en termes mensuels et annuels, si on les compare aux taux de variation observés dans le passé. Ainsi, le taux de variation annuel d'avril 2001 n'a jamais été atteint dans la série IPCN dont les observations remontent pourtant jusqu'à janvier 1995. Quant aux variations mensuelles, il y a lieu de noter que la hausse de 1% en janvier n'a jamais été atteinte et que la hausse de 0,5% d'avril n'a été dépassée qu'en octobre 1997, mai 1999 et janvier 2001. Les retombées des deux dernières tranches indiciaires continuent à influencer les prix des services. Le lien de causalité entre l'indexation automatique et les prix des services est documenté dans le constat qu'après chaque hausse automatique des

² Un solde négatif indique un flux sortant de la zone euro-12 et un solde positif un flux entrant.

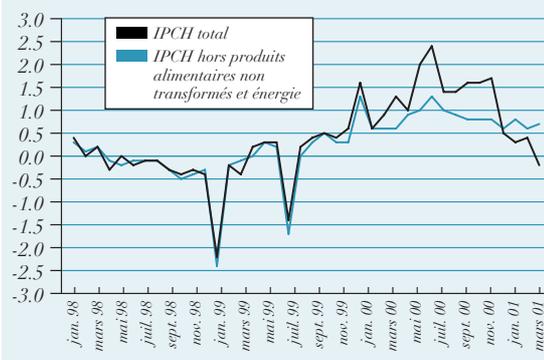
³ Le Statec établit la série en question en excluant de l'indice global les pommes de terre, le café, le thé, les infusions, le cacao et chocolat en poudre, le gaz de ville, le gaz naturel, le gaz liquéfié, les combustibles liquides, les combustibles solides, le gas-oil, l'essence, les lubrifiants, les additifs ainsi que les fleurs.

salaires au cours des six dernières années, on observe une augmentation des prix des services⁴. En raison de la rigidité à la baisse des prix des services, ces derniers dégageront une contribution importante à l'inflation sur toute l'année en cours. Cette contribution s'accroît en raison, d'une part, de la hausse du salaire social minimum en début d'année et, d'autre part, de l'indexation automatique d'avril 2001. Rappelons, dans ce contexte, que la moyenne semestrielle de l'indice rattaché à la base du 1^{er} janvier 1948 a dépassé la cote d'échéance de 618,56 points de l'échelle mobile des salaires au 1^{er} mars 2001, déclenchant ainsi une majoration de 2,5% des salaires, traitements, pensions et prestations sociales au 1^{er} avril 2001.

Les hausses récentes de la division «produits alimentaires et boissons non alcoolisées», à savoir 3,8% au cours du premier trimestre par rapport à la même période de l'année précédente, s'expliquent par l'effet de conditions météorologiques défavorables sur l'offre et par d'autres effets saisonniers. Or, l'évolution récente de la division en question résulte également des préoccupations sanitaires liées à l'épizootie d'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB) et des conséquences des mesures préventives prises contre l'épidémie de fièvre aphteuse.

La comparaison internationale du rythme de hausse de l'IPCH⁵ global permet de conclure que le différentiel d'inflation par rapport à la zone euro, qui a été en défaveur du Luxembourg depuis la mi-1999, s'est amélioré au cours des derniers mois au point de tourner en faveur du Luxembourg en avril 2001⁶. Par contre, le différentiel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie reste en défaveur du Luxembourg en début d'année et pourrait le rester tout au long de l'année 2001. Il convient de préciser que ce dernier différentiel a été assez stable, par rapport à la zone euro, au début de l'année 2001 avec des valeurs entre 0,6% et 0,8% en défaveur du Luxembourg.

GRAPHIQUE 13
DIFFÉRENTIEL DE L'INFLATION ENTRE
LE LUXEMBOURG ET LA ZONE EURO



Source: Eurostat

En 2001, le problème de l'inflation ne devrait s'apaiser qu'en partie. Selon nos dernières prévisions, on devrait certes assister à une baisse de l'inflation annuelle en 2001 par rapport à 2000 et ceci aussi bien pour l'IPCN que l'IPCH, mais cette baisse serait essentiellement imputable à une contribution moins importante du sous-indice énergie. En effet, l'inflation sous-jacente, telle que mesurée par l'IPCH hors énergie, devrait se maintenir à un niveau élevé au cours de l'année 2001, en raison notamment de la hausse des prix des services.

1.2.1.2 Prix à la production industrielle

Le niveau des prix de vente des biens industriels n'a que légèrement augmenté au début de l'année. En janvier et février, le niveau a chaque fois reculé, pour remonter de nouveau en mars. Cette quasi-stabilisation des prix s'observe via la décélération des taux de variation annuels, un recul qui a déjà été entamé au troisième trimestre de l'année passée. Mais, comme dans la zone euro où on a aussi pu observer une stabilisation du niveau des prix, cette évolution plutôt favorable est largement imputable aux prix des biens intermédiaires. En effet, ces der-

⁴ Voir l'encadré intitulé «L'effet d'auto-allumage de l'inflation via l'indexation automatique» publié dans le Rapport annuel 2000 de la Banque centrale du Luxembourg pour une analyse plus détaillée du lien entre l'indexation automatique et l'évolution des prix des services.

⁵ L'IPCH met l'accent, entre autres, sur la comparabilité entre les indices des différents pays. Il a donc été utilisé dans le cadre des comparaisons internationales comprises dans le présent Bulletin. A noter que l'IPCH est utilisé comme référence dans la politique monétaire de l'Eurosystème.

⁶ Cette diminution du différentiel de l'IPCH global avec la zone euro s'explique en grande partie, mais pas exclusivement, par une plus forte sensibilité au Luxembourg des prix des produits pétroliers au prix du pétrole brut et ce pour plusieurs raisons. D'abord, le poids des produits énergétiques dans l'IPCH est plus fort au Luxembourg. Ensuite la sensibilité des prix des produits énergétiques destinés à la consommation par rapport aux cours mondiaux du pétrole est également plus forte au Luxembourg en raison d'une taxation fixe plus faible. Il s'ensuit que le différentiel évolue en faveur du Luxembourg en période de baisse des prix du pétrole.

niers ont reculé lors des trois premiers mois de l'année alors qu'ils n'avaient cessé d'augmenter en 2000. Ce repli s'explique par la décrue du prix du pétrole qui a connu un développement plus favorable que l'année passée. En moyenne, il a en effet baissé de 17,7% au premier trimestre 2001 par rapport au trimestre précédent. Au mois d'avril, il a de nouveau repris du terrain à 29,8 EUR contre une moyenne de 28,4 EUR au premier trimestre 2001. L'OPEP, qui compte pour environ 40% de la production mondiale, a su faire respecter les quotas de production par ses pays membres. Elle a ainsi pu

maintenir le prix du pétrole à un niveau relativement élevé. La baisse des prix des biens intermédiaires, qui, à l'avenir, devrait contribuer à alléger la pression à la hausse sur les prix des autres biens industriels, a cependant été contrebalancée par la hausse des prix des biens d'équipement et des biens de consommation. En effet, l'inflation sur ces deux types de biens s'est de nouveau accélérée au premier trimestre 2001. Il s'agit vraisemblablement d'effets retardés que les hausses antérieures du prix du pétrole et des biens intermédiaires exercent tout au long du processus de production.

Tableau 2 Prix à la production industrielle (en taux de variation annuel)

	1999	2000	T2-00	T3-00	T4-00	T1-01	jan.-01	fév.-01	mars-01
Ensemble des produits industriels	-3,9	4,7	5,8	6,2	5,1	4,3	5,2	4,2	3,6
Biens intermédiaires	-6,3	6,4	7,9	8,5	7,4	5,3	6,7	5,1	4,0
Biens d'équipement	-0,3	3,0	3,7	3,9	2,8	3,3	4,1	3,7	2,1
Biens de consommation	0,2	1,3	1,7	1,7	0,5	2,5	1,8	2,1	3,5

Source: STATEC

1.2.2 Industrie

De même que dans la zone euro, la production industrielle au Luxembourg est restée relativement robuste au début de l'année. Elle semble même avoir atteint un

nouveau record en février. Alors qu'une certaine faiblesse marque les biens de consommation non durables en raison probablement des répercussions des crises de la santé alimentaire, la croissance est restée soutenue pour les autres catégories de biens.

Tableau 3 Production par jour ouvrable dans l'industrie (en taux de variation annuel)

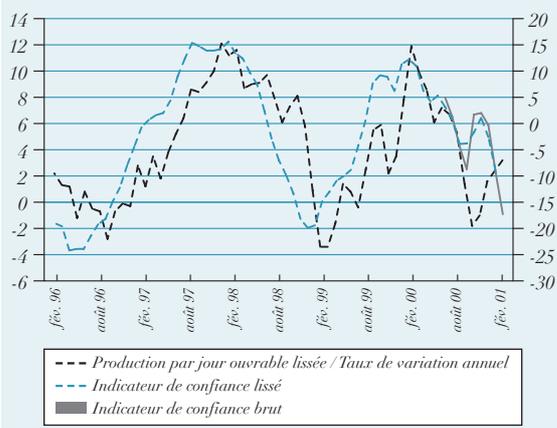
	1999	2000	T2-00	T3-00	T4-00	déc.-00	jan.-01	fév.-01
Ensemble de l'industrie	1,5	5,0	7,2	1,4	1,6	5,6	-0,2	4,2
Biens d'équipement	1,4	0,5	3,0	-15,3	16,3	54,6	9,9	9,9
Biens intermédiaires	4,4	7,4	9,0	4,4	2,9	2,0	4,6	3,9
Biens de consommation non durables	-3,6	1,9	6,2	1,0	-7,5	-5,0	-6,7	1,0

Source: STATEC

Les enquêtes de conjoncture qui vont jusqu'au mois d'avril offrent cependant une vue moins optimiste. En effet, les chefs d'entreprises sont beaucoup moins confiants en ce qui concerne la conjoncture au cours des prochains mois. Après une courte remontée au tournant de l'année, l'indicateur de confiance brut a sévèrement baissé à deux reprises en mars et en avril. Lors du dernier mois, il est retombé à son

niveau du premier trimestre 1999 – le dernier creux conjoncturel enregistré dans l'industrie. Les commandes nouvelles, plus particulièrement celles émanant de l'étranger, sont sensiblement en baisse. De même, les stocks s'affichent en hausse. Comme l'indiquent ces enquêtes, la production industrielle devrait donc encore perdre de l'allure au cours des prochains mois.

GRAPHIQUE 14
PRODUCTION ET SENTIMENT DE CONFIANCE
DANS L'INDUSTRIE



Source: STATEC, Calculs BCL

Echelle de gauche pour la production,
échelle de droite pour les indicateurs de confiance.

1.2.3 Construction

La conjoncture favorable dans le secteur de la construction s'est poursuivie en début d'année. Il est certes vrai que le chiffre d'affaires et la production par jour ouvrable ont connu un affaiblissement en janvier, mais il s'agissait d'un phénomène éphémère car les taux de croissance s'affichaient de nouveau dans le positif en février. Etant donné que le secteur de la construction est fortement dépendant des conditions climatiques, il y a souvent des événements non récurrents qui affectent la série statistique. Il reste à remarquer que la branche du bâtiment a crû au cours des derniers mois plus vite que le génie civil, une situation bien différente de celle qu'on a connue au cours des deux dernières années.

mois. En effet, la conjoncture devrait être soutenue par le manque de bureaux et de logements au Luxembourg. Cette opinion se trouve confirmée par les statistiques des autorisations à bâtir délivrées par les communes pour les constructions nouvelles et des reconstructions totales. Sur la période de janvier à mars 2001, le nombre de bâtiments, le nombre de logements ainsi que le volume bâti seraient en hausse de respectivement 6,8%, 5,8% et de 98,5% par rapport à la même période de l'année précédente. D'autre part, les crédits immobiliers consentis à des résidents connaissent une croissance ininterrompue au Luxembourg (à ce sujet, voir aussi le chapitre sur le secteur bancaire). Au premier trimestre de l'année, ils seraient en hausse de 14,6% par rapport à l'année précédente, avec une croissance de 4,6% pour le secteur résidentiel et de 134% pour le secteur non résidentiel. Finalement, les perspectives restent très favorables selon les enquêtes de conjoncture dans le secteur. Selon l'indicateur de la production assurée, la branche du bâtiment devrait connaître une évolution relativement plus favorable que le génie civil.

1.2.4 Commerce

Au début de l'année, l'activité commerciale est restée dynamique. Le chiffre d'affaires en valeur a grimpé de 11,9% sur base annuelle en janvier. La progression a été de 10,3% en volume. Comme lors des trimestres précédents, cette bonne performance est à mettre au compte du commerce de gros et de ventes et réparation d'automobile. Par contre, le commerce de détail, qui a connu en 2000 sa plus mauvaise année depuis 1996, ne semble toujours pas connaître de reprise. La hausse de 6% en janvier du chiffre d'affaires en valeur n'a pas eu de suite en février. En termes de valeur, les ventes n'ont progressé que de 2,1% en février; le volume des ventes

Tableau 4 *Chiffre d'affaires dans le secteur de la construction* (en taux de variation annuel)

	1999	2000	T2-00	T3-00	T4-00	déc.-00	jan.-01	fév.-01
Construction – Total	8,5	15,9	11,3	21,0	10,7	-1,1	-5,8	4,9
Génie civil	16,5	20,6	20,2	24,2	6,3	-12,6	-1,4	-10,7
Bâtiment	0,3	10,4	2,4	17,0	17,4	21,1	-10,0	23,7

Source: STATEC

Sur la base des fondamentaux économiques, le secteur devrait continuer à prospérer au cours des prochains

est, par contre, resté stable par rapport au même mois de l'année précédente.

Tableau 5 Chiffres d'affaires en valeur dans le commerce (en taux de variation annuel)

	1999	2000	T2-00	T3-00	T4-00	nov.-00	déc.-00	jan.-01	fév.-01
Commerce – Total	3,6	10,4	11,8	9,6	8,3	10,0	1,4	11,9	-
Commerce et réparation automobile	6,5	10,7	12,3	9,0	12,4	14,8	10,9	19,2	-
Commerce de gros	2,5	12,8	14,8	11,9	8,8	9,9	-0,9	16,8	-
Commerce de détail	4,3	3,9	3,4	3,7	4,0	6,6	1,0	6,0	2,1
Hôtels et restaurants	3,7	3,3	3,7	1,3	2,4	7,0	-2,4	24,7	-

Source: STATEC

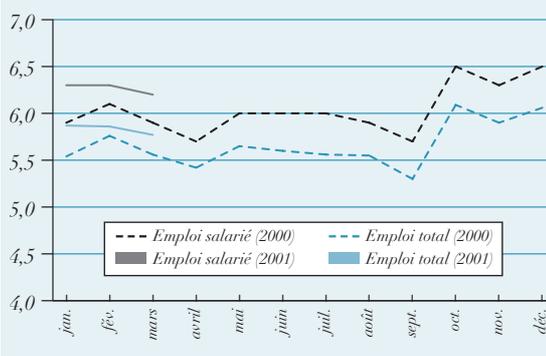
Notons aussi que les immatriculations de voitures s'affichent en recul de 1,2% sur les quatre premiers mois de l'année. Alors qu'en 2000, leur croissance pour l'année entière était déjà faible avec 3,2%, la performance en 2001 s'alignera au mieux sur celle de l'année passée. Il s'agit encore probablement des répercussions du prix du pétrole qui ont eu un impact négatif sur le pouvoir d'achat des ménages.

1.2.5 Marché du travail

- Emploi

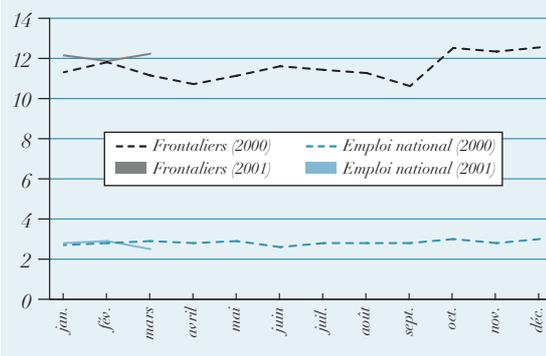
Bien que l'on s'attende à une croissance économique moins forte en 2001 qu'en 2000, la progression de l'emploi au premier trimestre n'est que peu freinée selon les estimations officielles. La croissance annuelle s'élèverait à plus de 5,8%, ce qui est un taux supérieur à la moyenne de l'année 2000 qui avait pourtant été une année record. Cette croissance très élevée est en partie due à un effet de base: l'emploi avait réalisé une augmentation exceptionnelle en octobre 2000, ce qui contribuera fortement aux taux de croissance annuelle tout au long des douze mois suivant cette date. L'évolution récente est marquée par une certaine décélération de la croissance de l'emploi national, en partie compensée par une progression forte de l'emploi frontalier.

GRAPHIQUE 15
VARIATION ANNUELLE DE L'EMPLOI TOTAL ET DE L'EMPLOI SALARIÉ



Source: IGSS, STATEC

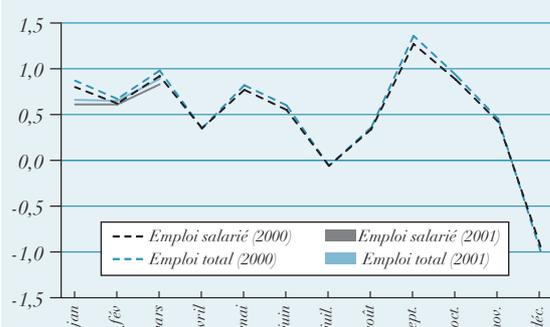
GRAPHIQUE 16
VARIATION ANNUELLE DE L'EMPLOI NATIONAL ET DE L'EMPLOI FRONTALIER



Source: IGSS, STATEC

La variation *mensuelle* permet d'évaluer la dynamique actuelle avec plus de précision, puisqu'elle est moins influencée par les événements ayant eu lieu un an auparavant. En variation mensuelle on constate, pour chaque mois du premier trimestre, un taux de croissance légèrement en retrait par rapport à l'évolution de l'année précédente.

GRAPHIQUE 17
VARIATION MENSUELLE DE L'EMPLOI TOTAL ET DE L'EMPLOI SALARIÉ

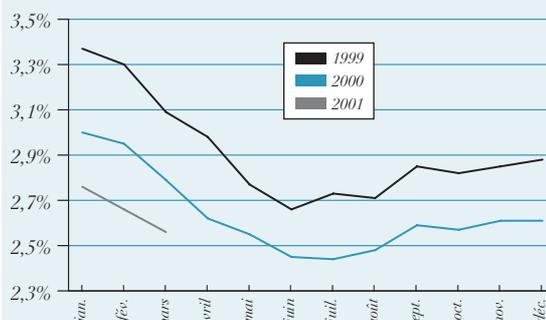


Source: IGSS, STATEC

A la fin du premier trimestre, l'emploi total intérieur atteint presque les 273 000 personnes (emploi salarié: 256 000) dont plus de 94 000 frontaliers. La création nette d'emplois depuis la fin du premier trimestre 2000 représente près de 14 900 (dont plus de 10 000 postes occupés par des non-résidents).

- Chômage

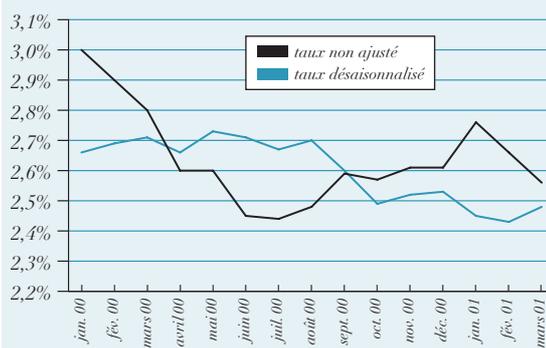
GRAPHIQUE 18
EVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE (SENS STRICT)



Source: ADEM, IGSS, STATEC

Le taux de chômage a continué de diminuer. La baisse correspond à 0,25 points de pourcentage par rapport au premier trimestre 2000. Cependant, pour le dernier mois observé (mars 2001), on constate une légère hausse du taux à 2,48%, du moins lorsqu'on ajuste les chiffres pour les variations saisonnières usuelles.

GRAPHIQUE 19
TAUX DE CHÔMAGE OBSERVÉ ET TAUX AJUSTÉ POUR LES VARIATIONS SAISONNIÈRES



Source: ADEM, IGSS, STATEC

Ce recul est en partie dû aux mesures spéciales pour l'emploi offertes aux personnes inscrites à l'ADEM comme demandeurs d'emploi. Le nombre de ces mesures a continué d'augmenter, mais la vitesse de la croissance a diminué au cours du premier trimestre et n'atteint plus, vers la fin du premier trimestre 2001, les taux impressionnants qu'elle avait réalisés pendant l'année 2000 (+9,8%). Dans ce domaine, il semble donc possible qu'un seuil maximum soit proche d'être atteint et que la contribution future de ces mesures à la baisse (en termes statistiques) du chômage soit moins prononcée qu'elle ne l'était pendant les années 1998 à 2000.

GRAPHIQUE 20
NOMBRE DES MESURES SPÉCIALES POUR L'EMPLOI



Source: ADEM

- Coût du travail

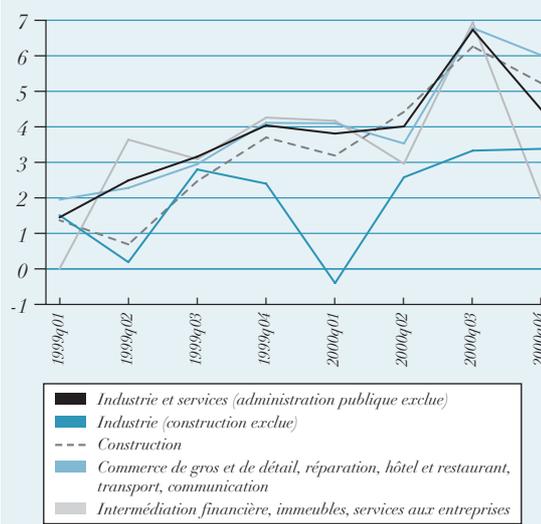
Le ralentissement économique au niveau international arrive au moment où les entreprises luxembourgeoises sont confrontées à des augmentations élevées du coût du travail. Les indexations automatiques récentes des salaires ont eu un impact visible sur l'index du coût du travail (labour cost index, LCI). A l'exception de l'industrie (hors construction), la totalité des secteurs privés⁷ a subi des augmentations du coût du travail au troisième trimestre 2000 dépassant les 6% en variation annuelle et atteignant, dans certains cas, presque les 7%. Pour le deuxième trimestre de l'année en cours, on peut s'attendre à une nouvelle hausse marquée des coûts, imputable à l'échéance d'une nouvelle tranche indiciaire au mois d'avril.

7 L'indice du coût du travail n'est pas disponible pour le secteur public.

8 Séries nominales et ajustées pour les variations saisonnières.

9 Ainsi, l'évolution apparemment assez défavorable en France est due à l'introduction de la semaine des 35h de travail.

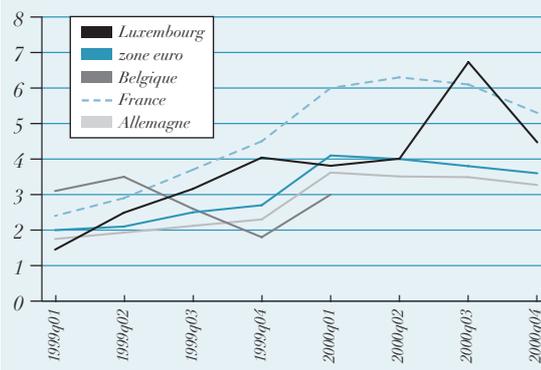
GRAPHIQUE 21
EVOLUTION DU COÛT DU TRAVAIL DANS L'ÉCONOMIE LUXEMBOURGEOISE⁸, TAUX DE VARIATION ANNUEL EN %



Source: Eurostat

L'augmentation des coûts du travail au Luxembourg a été bien plus élevée que dans les pays voisins ou dans la moyenne européenne. Néanmoins, il faut considérer que les comparaisons internationales de l'indice du coût du travail sont difficiles à réaliser suite à des différences méthodologiques et à des facteurs spéciaux⁹.

GRAPHIQUE 22
EVOLUTION DU COÛT DU TRAVAIL (ÉCONOMIE ENTIÈRE, À L'EXCLUSION DU SECTEUR PUBLIC), TAUX DE VARIATION ANNUEL EN %



Source: Eurostat

1.2.6 Le secteur financier

1.2.6.1 Evolution du nombre des établissements de crédit

De janvier à fin avril 2001, la réduction du nombre des établissements de crédit s'est poursuivie au rythme déjà observé au cours des trois derniers trimestres de l'année 2000. Ainsi, durant les quatre premiers mois de

l'année en cours, trois fusions de deux banques en une seule et deux liquidations de banques ont pu être observées, alors qu'aucune nouvelle banque n'a été ajoutée au tableau officiel des établissements de crédit installés au Luxembourg.

La réduction nette du nombre des établissements de crédit de cinq unités au cours des mois passés est décrite dans le tableau ci-dessous :

Tableau 6 Modifications dans la population des établissements de crédit

<i>Fusions</i>		
<i>Etablissements fusionnés</i>	<i>Etablissements émergés</i>	<i>Entrée en vigueur</i>
SEB Private Bank S.A. BfG Bank Luxembourg S.A.	SEB Private Bank S.A.	07.03.2001
HELABA LUXEMBOURG Landesbank Hessen Thüringen International Bayerische Landesbank International S.A.	Bayerische Landesbank International S.A.	01.04.2001
<i>Fusion par absorption</i>		
Dexia Banque Internationale à Luxembourg Banque Labouchère (Luxembourg) S.A.	Dexia Banque Internationale à Luxembourg	16.02.2001
<i>Liquidations</i>		
Industrial Bank of Korea (Luxembourg) S.A. Robert Fleming & Co. Limited, succursale de Luxembourg		15.01.2001 28.02.2001

Source: BCL

Au 30 avril 2001, le nombre des établissements de crédit établis au Luxembourg se situe dès lors à 197 unités.

1.2.6.2 Somme des bilans des institutions financières monétaires

La somme des bilans provisoire des institutions financières monétaires s'est élevée à 729 000 millions d'euros au 31 mars 2001 contre 718 900 millions d'euros au 28 février 2001, soit une hausse de 1,40%.

Considérée sur la période des douze derniers mois écoulés, c'est-à-dire de mars 2000 à mars 2001, la somme des bilans est en progression de 8,11%.

1.2.6.3 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

A la fin du mois de mars 2001, la somme des bilans des établissements de crédit s'est élevée à 674 442 millions d'euros, contre 647 749 à la fin du mois de décembre 2000 et 617 633 millions d'euros à fin mars 2000.

Considérée sur la période des douze derniers mois écoulés, la somme des bilans est en progression de 9,20%. Cependant, cette évolution n'a pas été linéaire, puisque les deux derniers mois de l'année 2000 ont été caractérisés par une diminution du bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois (passant de 661 163 millions d'euros à fin octobre 2000 à 647 749 millions au 31 décembre dernier); en revanche, le 1^{er} trimestre 2001 a été marqué par une somme des bilans en augmentation: + 4,12% sur ces seuls 3 mois (à rapprocher des 9,20% annuels entre mars 2000 et 2001).

Cette croissance des bilans des banques traduit une augmentation de leur volume d'activité. Elle s'analyse par l'étude des principales activités bilantaires des banques, à savoir les opérations interbancaires, les opérations avec la clientèle et, dans une moindre mesure en ce qui concerne le passif, les opérations sur titres; ces trois activités représentent ainsi près de 90% du total du bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois.

Le tableau ci-dessous reprend les principaux chiffres relatifs à ces différents postes du Bilan :

Tableau 7

	<i>Montants (en milliards de EUR)</i>			<i>Variations (en milliards de EUR et en pourcent)</i>				<i>Poids relatifs</i>
	<i>03/00</i>	<i>12/00</i>	<i>03/01</i>	<i>03/00-03/01</i>		<i>12/00-03/01</i>		<i>03/01</i>
				<i>EUR</i>	<i>%</i>	<i>EUR</i>	<i>%</i>	
Créances interbancaires	298,8	311,6	325,8	27,0	9,00	14,2	4,60	48,3%
Créances envers la clientèle	126,6	131,3	135,2	8,6	6,80	3,9	3,00	20,0%
Effets et autres valeurs mobilières à revenu fixe	149,3	156,0	158,4	9,1	6,10	2,4	1,55	23,5%
Autres actifs	24,4	28,9	34,6	10,2	41,70	5,7	19,70	5,1%
Autres postes: caisse, actions et autres VM à revenu variable, participations et parts dans des entreprises liées	18,5	19,9	20,4	1,9	10,30	0,5	2,50	3,1%
Total Bilan	617,6	647,7	674,4	56,8	9,20	26,7	4,12	100,0%

Source: BCL

Tableau 8

	<i>Montants (en milliards de EUR)</i>			<i>Variations (en milliards de EUR et en pourcent)</i>				<i>Poids relatifs</i>
	<i>03/00</i>	<i>12/00</i>	<i>03/01</i>	<i>03/00-03/01</i>		<i>12/00-03/01</i>		<i>03/01</i>
				<i>EUR</i>	<i>%</i>	<i>EUR</i>	<i>%</i>	
Dettes interbancaires	303,6	290,3	316,0	12,4	4,10	25,7	8,85	46,9%
Dépôts de la clientèle	204,1	226,9	216,3	12,2	6,00	-10,6	-4,70	32,1%
Dettes représentées par un titre	47,3	59,4	65,0	17,7	37,40	5,6	9,40	9,6%
Autres passifs	27,8	33,0	36,5	8,7	31,35	3,5	10,95	5,4%
Autres postes: capital et réserves, résultats, passifs subordonnés, provisions et corrections de valeurs	34,8	38,1	40,6	5,8	16,70	2,5	6,55	6,0%
Total Bilan	617,6	647,7	674,4	56,8	9,20	26,7	4,12	100,0%

Source: BCL

Telle qu'elle ressort des tableaux précédents, l'activité interbancaire représente donc toujours près de la moitié du bilan agrégé; le premier trimestre 2001 est marqué par une reprise sensible de cette activité, tant à l'actif qu'au passif, ce qui explique en bonne partie l'augmentation de la somme des bilans.

En ce qui concerne les opérations avec la clientèle, les créances sont en croissance au cours du premier trimestre 2001, notamment au mois de mars, après avoir connu une certaine diminution sur les deux derniers mois de l'année 2000.

Au niveau des créances sur la clientèle, on constate que la demande de crédits immobiliers destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg continue de progresser fortement au cours du premier trimestre 2001, mais moins fortement qu'au cours du dernier trimestre 2000 (+ 5,48% contre + 9,80%). Ainsi, le montant de crédits nouvellement accordés au cours du 1^{er} trimestre 2001 s'élève à 674 millions d'euros, soit 35 millions de plus qu'au cours du dernier trimestre 2000 ou 125 millions de plus qu'au cours du premier trimestre 2000 (+ 22,7%); il convient aussi de noter que ce montant représente quasiment le double des crédits immobiliers qui étaient consentis en moyenne sur la période 1993/1997 (350 millions d'euros environ). La part des crédits immobiliers nouvellement accordés au secteur résidentiel s'élève à 455 millions d'euros (67,5% du total), soit 35 millions de plus que la moyenne de l'année 2000; les crédits consentis au secteur non résidentiel poursuivent leur progression enregistrée au second semestre de l'année 2000: ils représentent ainsi 124 millions d'euros, contre seulement 53 millions au premier trimestre 2000. Quant aux

crédits aux non-résidents, ils restent stables à un niveau élevé d'environ 60 millions d'euros, observé depuis le troisième trimestre 2000.

Lors de la déclaration sur l'état de la nation, Monsieur le Premier Ministre a confirmé que la législation relative au remboursement de la TVA sur les logements ne serait pas modifiée dans le court terme et que la mise à disposition de logements additionnels au Luxembourg serait notamment stimulée par des avantages fiscaux accordés aux propriétaires. Ces mesures devraient sans doute contribuer à maintenir la demande de crédits immobiliers à un niveau élevé. Dans ce même contexte, on notera que la baisse récente des taux directeurs de l'Eurosystème pourrait également conduire à une décline des taux applicables aux crédits immobiliers, ce qui pourrait également stimuler la demande de crédits immobiliers.

Le montant du portefeuille «effets et autres valeurs mobilières à revenu fixe» a retrouvé son niveau d'octobre 2000, après une légère diminution fin 2000/début 2001; s'il continue de progresser en valeur absolue d'une année sur l'autre, sa part dans le bilan continue pourtant de baisser lentement.

Au passif, les dépôts ont par contre diminué de 10 milliards d'euros au cours du mois de janvier 2001 (la même baisse avait déjà été observée durant le mois de décembre 2000), pour ensuite se stabiliser. Il est à noter que ces dépôts avaient atteint un niveau élevé au cours du second semestre 2000, représentant jusqu'à 235 milliards d'euros (pour une moyenne de 190 milliards sur l'année 1999 et un peu plus de 200 milliards au premier semestre 2000).

NOUVELLE PRÉSENTATION DU BILAN AGRÉGÉ DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

La nouvelle présentation des statistiques bilantaires résulte de la mise en application de la circulaire BCL 2000/158 relative à la modification du tableau statistique S 1.1. et du souhait de la BCL de fournir des statistiques bilantaires plus détaillées aux acteurs de la place financière ainsi qu'au public en général.

Afin de permettre au lecteur de disposer d'une série historique de données sur les bilans des éta-

blissements de crédit et de lui permettre de suivre l'évolution des différentes rubriques du bilan, la BCL publiera, au cours de l'année 2001, les statistiques bilantaires selon la nouvelle et l'ancienne présentation.

Le tableau suivant tente de rapprocher les nouvelles et anciennes rubriques. Il faut cependant souligner qu'il n'y a pas de correspondance au sens strict pour toutes les rubriques concernées.

Tableau 9

Tableau 3.4.2	Tableau 3.4.1
<i>Actif</i>	
Caisse	Caisse et avoirs à court terme
Crédits	
aux établissements de crédit	Créances sur les établissements de crédit
aux administrations publiques	Créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail
aux autres secteurs	Créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail
Portefeuille de titres autres que des actions	Effets, obligations et autres valeurs mobilières à revenu fixe
Instruments du marché monétaire	Effets, obligations et autres valeurs mobilières à revenu fixe
Portefeuille d'actions	Actions et autres valeurs mobilières à revenu variable
Portefeuille de participations et autres parts dans des entreprises liées	Participations et autres parts dans des entreprises liées
Actifs immobilisés	Autres actifs
Autres créances	Autres actifs
Total de l'actif	Total de l'actif

Tableau 10

Tableau 3.4.2	Tableau 3.4.1
<i>Passif</i>	
Dettes	
envers les établissements de crédit	Dettes envers les établissements de crédit
envers les administrations publiques	Dettes envers la clientèle
envers les autres secteurs	Dettes envers la clientèle
Titres de créances émis	Dettes représentées par un titre
Instruments du marché monétaire	Dettes représentées par un titre
Capital	Capital et réserves
Eléments assimilables au capital	Capital et réserves Passifs subordonnés Provisions et corrections de valeur
Réserves	Capital et réserves
Provisions et corrections de valeur	Provisions et corrections de valeur
Résultats	Résultats
Autres passifs	Autres passifs
Total du passif	Total du passif

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

Avec une augmentation nette de 631 emplois, soit une croissance de l'emploi de 2,38% par rapport au 31 décembre 2000, le secteur financier a confirmé une fois de plus sa bonne santé au cours des trois premiers mois de l'année 2001. L'analyse des chiffres les plus récents sur l'évolution de l'emploi au Luxembourg fait ressortir que le secteur financier au sens strict représente désormais 10% de l'emploi intérieur total et continue à afficher un taux de croissance supérieur à celui de l'emploi intérieur total, ce qui fait qu'il continue à être un des principaux moteurs du développement de l'emploi au Luxembourg, voire même dans la grande région. En effet, face à un accroissement de 5,8% de l'emploi intérieur total entre le 31 mars 2000 et la même date de l'année en cours, le taux de croissance de l'effectif du secteur financier s'élève à 11,5%.

Le secteur des établissements de crédit, qui représente la part la plus importante de l'effectif dans le secteur financier, continue également à afficher un taux de croissance remarquable.

Au cours du premier trimestre de l'année 2001, l'effectif dans les établissements de crédit fait état d'une augmentation nette de 429 unités, soit une croissance de l'emploi de 1,86% par rapport au 31 décembre 2000. En chiffres absolus, l'emploi dans les établissements de crédit luxembourgeois s'élève à la fin du mois de mars 2001 à 23 464 personnes, ce qui représente une hausse de 2 067 unités ou encore de 9,66% par rapport à son niveau observé au 31 mars 2000.

Il est intéressant de relever que malgré les liquidations et fusions bancaires (le nombre d'établissements de crédit est passé de 213 unités au 31 mars 2000 à 198 au 31 mars 2001) intervenues au cours des douze mois écoulés, le rythme de croissance élevé de l'emploi n'a pas été affecté dans le secteur bancaire.

De façon générale, l'augmentation de l'effectif dans le secteur bancaire durant les douze derniers mois trouve son origine dans différents facteurs. Ainsi, la hausse soutenue du volume des activités des banques de la place, telle que notamment reflétée en premier lieu dans la croissance de la somme des bilans, contribue

largement à promouvoir la demande de main d'œuvre. De plus, le développement des activités en relation avec les fonds d'investissements est important; les banques sont les administrations centrales des OPC luxembourgeois et assurent le rôle de banque dépositaire de leurs actifs. Compte tenu du développement rapide du nombre des OPC luxembourgeois et du volume des actifs sous gestion dans le secteur des OPC, la mise à disposition de ces services exige des besoins accrus en ressources humaines au niveau des banques luxembourgeoises.

Notons finalement qu'au 31 mars 2001, 33,5% de l'effectif des banques est de nationalité luxembourgeoise et 66,5% de nationalité étrangère. En chiffres absolus, l'effectif luxembourgeois dans les banques représente 7 853 personnes, ce qui équivaut à une hausse de 63 unités par rapport à fin mars 2000. En ce qui concerne les personnes de nationalité étrangère, leur chiffre s'élève à 15 611 unités et représente une hausse de 2 004 unités par rapport à fin mars 2000.

L'emploi dans les autres professionnels du secteur financier (PSF) montre également une évolution tout à fait remarquable avec un taux de croissance de 25,2% en glissement annuel.

Au 31 mars 2001, l'effectif dans les PSF s'élève à 3 706 unités, ce qui représente une hausse de 202 unités, soit 5,8%, par rapport au 31 décembre 2000. Il importe cependant de mettre cette évolution dynamique en relation avec l'évolution du nombre des établissements inscrits sur la liste officielle des PSF. Entre le 31 décembre 2000 et le 31 mars 2001, le nombre des PSF s'est accru de 17 unités pour atteindre un total de 130 établissements. Les établissements qui ont été portés sur la liste officielle entre les deux dates de référence emploient 106 personnes. Ainsi, en neutralisant cet impact, on observe une croissance de l'effectif de 96 unités, soit 2,7%, entre le 31 décembre 2000 et le 31 mars 2001. La neutralisation de cet accroissement du nombre des PSF ne permet cependant pas de réduire de manière significative le taux de croissance annuel de l'emploi dans le secteur; en effet, malgré ce redressement, le taux de croissance annuel de l'emploi dans les PSF au 31 mars 2001 est de 641 unités, soit 21,6%.

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

Tableau 11 Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois¹⁰

Rubrique des débits et des crédits		Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois (en millions de EUR)				
		2000/03	2000/06	2000/09	2000/12	2001/03
		1	2	3	4	5
1	Intérêts et dividendes perçus	11 540	22 347	35 555	48 788	14 874
2	Intérêts bonifiés	10 473	20 486	32 803	45 260	13 764
3	Marge sur intérêt	1 067	1 861	2 752	3 528	1 110
Revenus nets:						
4	sur réalisation de titres	171	300	271	327	54
5	sur commissions	863	1 596	2 373	3 030	764
6	sur opérations de change	64	177	190	293	96
7	sur divers	49	180	327	471	121
8	Revenus nets (4+5+6+7)	1 146	2 253	3 161	4 121	1 035
9	Résultat brut (3+8)	2 213	4 114	5 913	7 649	2 145
10	Frais de personnel	405	793	1 201	1 612	451
11	Frais d'exploitation	327	661	1 031	1 407	383
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	732	1 454	2 232	3 019	834
13	Impôts divers, taxes et redevances	25	48	66	88	25
14	Amortissements sur immobilisé non financier	69	133	212	307	77
15	Résultat avant provisions (9-12-13-14)	1 387	2 479	3 403	4 235	1 209

Source: BCL

Au cours du premier trimestre de l'année en cours, les activités des établissements de crédit se sont en grande partie déroulées dans le cadre d'un environnement financier international pour le moins tourmenté. Après une année 1999 au cours de laquelle le secteur financier a pu afficher de fastes résultats, qui, par ailleurs, ont pu être poursuivis au cours du début de l'exercice 2000, les derniers trimestres en date témoignent d'un retournement de situation.

Le début de l'exercice 2001 s'est déclaré dans un contexte financier nettement plus difficile.

Ainsi, l'apparition des premiers signes d'affaiblissement de l'économie américaine a eu des effets néfastes, notamment sur le développement des valeurs technologiques de tous bords, entraînant à la baisse les principales bourses mondiales et mettant brusquement

un frein aux bons résultats réalisés au cours de ces dernières années.

Ces développements d'outre-Atlantique ont certes eu des effets sur les principales places financières européennes, mais ceux-ci se sont fait sentir dans une moindre mesure. La fin du premier trimestre en date pour 2001 semble cependant aller dans le sens d'une légère amélioration de la situation financière internationale, mais il semble d'ores et déjà acquis que la rentabilité des établissements de crédit ait souffert de ces récents déroulements internationaux.

Les comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois au 31 mars 2001 confirment la nette progression de l'activité montrée par l'analyse de la somme des bilans. En effet, le montant des intérêts perçus progresse de près de 29% (14 874 millions

¹⁰ Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

d'euros, contre 11 540 millions au 31 mars 2000), alors que les intérêts bonifiés passent de 10 473 millions à 13 764 millions (+ 31,4%). Ainsi, la marge sur intérêts s'établit à 1 110 millions, soit 43 millions de plus que 12 mois auparavant (+ 4,1%), ce qui représente près de 7,5% du montant des intérêts perçus (contre 9,25% au 31 mars 2000). Dans ces conditions, la marge sur intérêts contribue à hauteur de 51,75% au produit bancaire (contre 48,2% il y a 12 mois ou 46% fin décembre 2000). Cette moindre croissance de la marge sur intérêts trouve son origine dans l'aplatissement de la courbe des taux d'intérêts sur ces 12 mois.

Le développement favorable des revenus liés à des postes du bilan confirme le souhait des banques luxembourgeoises de développer et/ou de maintenir des activités complémentaires au «private banking» qui a pris une importance considérable sur la place financière au cours des dernières années. Cependant, il convient d'observer que ce développement de l'activité ne se répercute pas directement sur la rentabilité, puisque la marge sur intérêts ne parvient pas à progresser dans les mêmes proportions que le volume des activités.

L'augmentation de la part relative de la marge sur intérêts dans le produit bancaire se fait forcément aux dépens des autres types de revenus nets; ceux-ci s'élèvent en effet à 1 035 millions d'euros, contre 1 146 millions 12 mois auparavant (soit une diminution de 9,7%), ce qui représente 48,25% du produit bancaire.

Les différentes composantes du revenu hors intérêts évoluent de manière contrastée: alors que les revenus nets sur opérations de change et sur divers affichent une progression de 32 millions (+ 50%) et de 72 millions d'euros (+ 146%) en glissement annuel, le solde net sur commissions et le résultat sur réalisation de titres diminuent considérablement. Le solde net sur commissions diminue de près de 100 millions d'euros, pour s'établir à 764 millions (-11,5%), alors que les revenus nets sur réalisation de titres baissent de 117 millions (-68%) pour atteindre seulement 54 millions d'euros (171 millions au 31 mars 2000).

L'évolution défavorable des marchés financiers au cours des derniers mois explique en grande partie cette régression. D'une part, l'activité sur les marchés financiers est plus délicate, s'accompagnant ainsi de plus-values moins importantes voire même dans certains cas par des moins-values sur les opérations sur titres. D'autre part, le solde net sur commissions souffre également des turbulences observées sur les marchés financiers, puisque la clientèle des établissements de crédit

est plus réticente à investir sur les marchés des titres lorsque ces marchés sont à la baisse ou fortement volatils. Dans ce même contexte, il importe de noter que les établissements de crédit perçoivent également des commissions considérables de la part des organismes de placement collectif luxembourgeois (OPC) pour lesquels ils assument différentes fonctions (banque dépositaire, administrations centrales, etc.) et que ces commissions sont calculées sur la base de la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC. La baisse des marchés financiers, qui a fait diminuer la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif luxembourgeois d'environ 12 milliards d'euros (-1,3%) entre le 31 décembre 2000 et le 31 mars 2001 (862,7 milliards d'euros à cette date), se répercute ainsi indirectement sur les commissions perçues par les établissements de crédit.

Le résultat sur commissions reste néanmoins la principale ressource de revenus hors marge sur intérêts, représentant près de 74% du total des revenus nets et 35% du produit bancaire; le montant des commissions perçues s'élève à un peu moins de 1 100 millions d'euros sur le premier trimestre 2001, alors qu'il s'est élevé à un peu plus de 4 400 millions sur l'année 2000 (pour un solde net de 3 030 millions d'euros).

Dans ces conditions, le produit bancaire s'élève à 2 145 millions d'euros, contre 2 213 millions au 31 mars 2000, soit une diminution de près de 3,1%. La progression de l'activité se fait donc bien dans un contexte de détérioration de la rentabilité brute.

Puisque les banques continuent d'embaucher massivement (cf. ci-dessus: hausse de l'effectif total 9,66% en un an), il est logique d'assister à un nouvel accroissement des frais de personnel et autres frais d'exploitation. Les charges de personnel s'élèvent ainsi à 451 millions d'euros au 31 mars 2001, contre 405 millions au 31 mars de l'année précédente, soit une progression de 11,35% sur 12 mois, supérieure à la croissance des effectifs. Cela sous-entend que le «salaire» moyen s'est amélioré. Quant aux autres frais d'exploitation, leur progression a été encore plus importante: +17,1%, représentant 383 millions d'euros au 31 mars 2001, contre 327 millions au 31 mars 2000. Le total des frais généraux représente ainsi 834 millions d'euros (soit plus de 100 millions de plus qu'au 31 mars 2000: 732 millions), soit une hausse annuelle de 13,9%, à comparer avec la diminution de 3,1% du produit bancaire. Dans ces conditions, le poids respectif de ces frais par rapport au produit bancaire s'est nettement accru: près de 39% au 31 mars 2001, contre seulement 33% 12 mois auparavant.

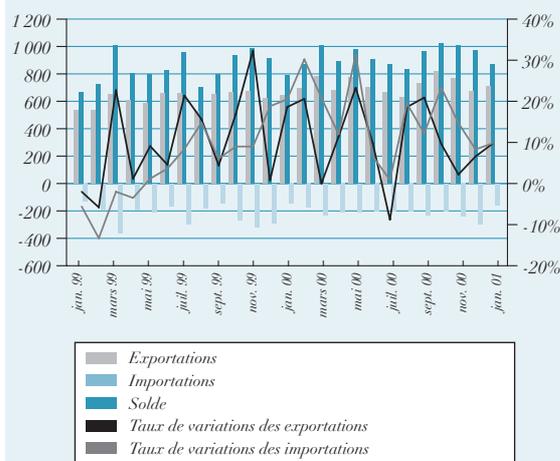
Compte tenu d'une stabilité des taxes et redevances diverses et d'une augmentation de 9 millions d'euros des amortissements sur actifs non financiers, les diverses évolutions constatées ci-dessus se traduisent par une détérioration du résultat brut avant provisions, qui ne s'établit qu'à 1 209 millions, contre 1 387 millions au 31 mars 2000, soit une baisse de près de 13% sur base annuelle.

1.2.7 Le commerce extérieur

Les chiffres pour le mois de janvier 2001, en données désaisonnalisées, indiquent une régression des exportations et importations respectivement de 9,3% et de 13% par rapport au mois de décembre 2000.

Le déficit du commerce extérieur s'élève à 160 millions d'euros pour le mois de janvier 2001, contre un déficit de 146 millions d'euros en janvier 2000.

GRAPHIQUE 23
COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG
SUR UNE BASE MENSUELLE (VALEURS)
(EN MILLIONS D'EUROS)



Source: STATEC

La croissance des exportations a atteint, en variation annuelle, 9,8% en valeur et 4,9% en volume pour le mois de janvier 2001. L'augmentation importante des prix à l'exportation (+4,7%) pour le mois de janvier est à mettre en parallèle avec la croissance des prix à la production dans les Etats membres de la zone euro sur la même période.

Les produits traditionnellement exportés par le Luxembourg ont connu des évolutions différentes au cours du mois de janvier. Ainsi, les exportations d'articles manufacturés en métaux communs, qui représentent

environ 30% du total des exportations, ont diminué en valeur de 1,1% en terme de variation annuelle.

La croissance des exportations totales résulte du développement favorable du secteur des machines et équipements et de celui des autres articles manufacturés classés d'après la matière première, qui ont crû respectivement de 24,6% et de 12,7%. Ces deux secteurs représentent à eux seuls près de 60% des exportations luxembourgeoises.

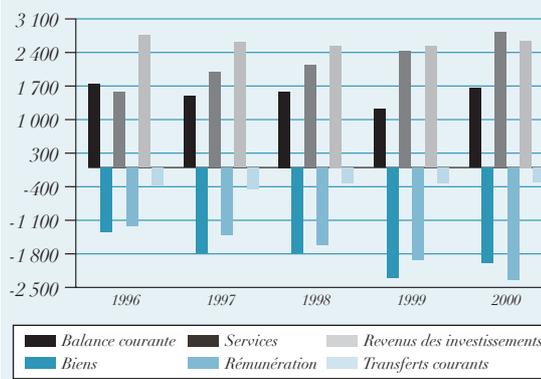
La croissance des importations, en variation annuelle, est légèrement plus faible que celle des exportations et atteint 9,7% pour janvier 2001. De plus, cette croissance se caractérise par une augmentation des prix à l'importation relativement faible puisque la croissance en volume est de 8,1%. Cette faible variation de l'indice des valeurs unitaires à l'importation s'explique en partie par la diminution des prix d'achat des produits pétroliers qui ont contrebalancé les augmentations des prix d'achat des autres produits.

Les termes de l'échange se sont ainsi améliorés pour la première fois depuis février 1999 sur une base mensuelle.

1.2.8 La balance des paiements courants

Durant l'année 2000, l'excédent de la balance courante a progressé de 35,7%. Comme par le passé, l'évolution positive de la balance des paiements courants du Luxembourg est fortement corrélée au développement de l'industrie des services au Luxembourg ainsi qu'aux revenus nets des investissements encaissés par les résidents luxembourgeois. Néanmoins, pour l'année 2000 cette progression résulte aussi d'une diminution du déficit de la balance commerciale.

GRAPHIQUE 24
BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS
(EN MILLIONS D'EUROS)



Source: STATEC

En 2000, le déficit réalisé au niveau de la composante des marchandises s'est réduit de 13,8% par rapport à l'année précédente. Cette évolution atypique, compte tenu des croissances des déficits antérieurement réalisés par l'économie luxembourgeoise, s'explique en partie par une intensification des fournitures de marchandises à l'étranger (+19,1% soit le taux de croissance le plus fort réalisé depuis 1996) sous l'impact de l'amélioration de la situation conjoncturelle européenne. Ce sont particulièrement les secteurs des articles manufacturés en métaux communs et des machines et équipement qui en ont profité. Les produits de la sidérurgie ont ainsi connu une croissance en volume et en valeur sur l'année 2000.

Les importations ont augmenté de 11,6%, soit le taux le plus élevé réalisé depuis 1998, alors même que les compagnies aéronautiques résidant au Luxembourg n'ont pas acquis d'avions grands-porteurs en 2000. Rappelons à cet effet que les importations de matériel de transport, rubrique qui comprend les avions grands-porteurs, avaient fortement crû au courant de l'année 1999. La progression de la facture énergétique a contribué à 45% de la croissance des importations totales. Un autre facteur important de la croissance des fournitures reçues de l'étranger sont les importations d'articles manufacturés en métaux communs. La force motrice de cette croissance réside dans les importations de produits semi-finis qui sont ensuite réexportés après transformation éventuelle.

En terme de ventilation géographique, au cours de l'année 2000 les Etats membres de la zone euro fournissent plus que 80% des importations totales et achètent plus que 75% des exportations luxembourgeoises. Le seul changement notable, par rapport à l'année

1999, est la diminution des importations provenant des Etats-Unis. En effet, les avions grands-porteurs ont été achetés aux Etats-Unis en 1999.

L'excédent des services, en continuelle augmentation depuis 1995, se chiffre à 3 649 millions d'euros sur l'année 2000, soit une augmentation de 12,3% par rapport à l'année 1999.

Comme par le passé, cette croissance est essentiellement portée par la progression des services financiers, dont le solde a crû de 31% en 2000. Ce développement continu est à mettre en relation avec les prestations fournies par la place financière au niveau des organismes de placement collectifs et des activités de «private banking».

Les flux de services financiers contribuent à 50,2% des exportations de services et 41,6% des importations de services. A noter que les services financiers représentent 58% du total des services qui ont généré un surplus au courant de l'année 2000.

Les autres types de services internationaux excédentaires sont les voyages, les services de communication et les transports. Les voyages et les transports enregistrent des taux de croissance élevés avec respectivement 33% et 46%.

La forte croissance de l'excédent du poste voyage a été occasionnée, d'une part, par l'achat de produits soumis à des droits d'accises, dont notamment l'essence et le gasoil routier, dont l'augmentation en valeur résulte de la hausse des prix de vente au détail des produits pétroliers et, d'autre part, par la croissance du nombre de frontaliers. Il est à noter que les dépenses réalisées par les frontaliers au Luxembourg sont comptabilisées sous la rubrique voyage.

La progression du poste des transports résulte, quant à elle, essentiellement des bonnes performances de l'activité de fret aérien, qui est le fruit de l'utilisation des avions grands-porteurs achetés aux Etats-Unis au cours des années précédentes.

Le déficit enregistré au niveau des rémunérations des salariés ne cesse d'augmenter (+21,6% pour l'année 2000), notamment en raison de la progression continue du nombre de frontaliers actifs dans l'économie nationale ainsi que de la hausse des rémunérations dont ont profité les salariés non résidents, comme les résidents.

Le déficit des transferts courants s'est réduit de 4,9% au cours de l'année 2000. L'analyse des résultats diverge

Tableau 12

Les soldes de la balance des paiements courants

	1998	1999	2000
Opérations courantes	1 582	1 225	1 662
Biens ¹⁾	-1 782	-2 300	-1 982
Services	2 761	3 249	3 649
Rémunération des salariés	-1 616	-1 921	-2 336
Revenu des investissements ²⁾	2 538	2 524	2 642
Transferts courants	-318	-327	-311

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) y compris les bénéfices réinvestis

Source: STATEC

néanmoins en fonction du secteur qui contribue aux transferts. Ainsi le secteur des administrations publiques dégage un excédent qui continue de croître depuis 1999. Ceci est occasionné principalement par la progression des impôts et des contributions sociales payés par les frontaliers.

Les autres secteurs, par contre, dégagent un déficit dont le montant est fluctuant du fait même de sa composition. En effet, les transferts courants, réalisés par les secteurs autres que les administrations publiques, englobent aussi bien les envois de fonds des immigrants résidant au Luxembourg vers leurs pays d'origine que les primes (diminuées des commissions de service) et les indemnités d'assurance (autre que l'assurance vie) reçues et payées par les sociétés d'assurances et de réassurances domiciliées au Luxembourg.

1.2.9 Evolution en 2001

L'analyse par secteurs révèle la situation à laquelle l'économie luxembourgeoise sera confrontée au cours des prochains mois. En raison du ralentissement international, la demande qui s'adresse à notre secteur exportateur et en particulier à l'industrie devrait s'affaiblir. Ce phénomène devrait se traduire par une baisse de régime dans l'industrie ainsi que des exportations de biens. D'autre part, la baisse générale des marchés

financiers en début d'année a déjà eu un impact sur la performance du secteur bancaire (voir à ce sujet l'analyse du secteur bancaire). Elle entraînera de même un impact négatif sur les exportations de services. La contribution des exportations à la croissance devrait ainsi fortement diminuer en 2001.

Quant à la demande interne, elle pourrait être en mesure de compenser partiellement la faiblesse de la demande externe. Comme l'indiquent les autorisations à bâtir, l'investissement résidentiel devrait rester élevé et profiter au secteur de la construction au sens large. La consommation privée reste un facteur d'incertitude. Certes, la croissance de l'emploi, les réductions fiscales qui ont gonflé le revenu disponible des ménages et la baisse du prix du pétrole en début d'année, qui restaurent une partie du pouvoir d'achat perdu l'année passée, devraient jouer en sa faveur. Par contre, les indicateurs à court terme sur la consommation privée tels que les immatriculations de voitures et les ventes du commerce de détail n'en font pas état dans les statistiques les plus récentes.

1.2.10 Les finances publiques

Actualisation du programme de stabilité

La deuxième actualisation du programme de stabilité comprend les projections suivantes:

Tableau 13 Dépenses et recettes de l'administration publique: 2001 - 2003

	2001		2002		2003	
	en % du PIB	en milliards d'euros	en % du PIB	en milliards d'euros	en % du PIB	en milliards d'euros
Dépenses de l'administration centrale	27,1%	5,8	26,8%	6,2	26,7%	6,7
Recettes de l'administration centrale	27,4%	5,9	27,2%	6,3	27,1%	6,8
Solde	0,3%	0,1	0,4%	0,1	0,4%	0,1
Dépenses de la sécurité sociale	17,6%	3,8	17,2%	4,0	17,0%	4,3
Recettes de la sécurité sociale	19,9%	4,3	19,3%	4,5	19,1%	4,8
Solde	2,3%	0,5	2,1%	0,5	2,1%	0,5
Dépenses des administrations locales	6,0%	1,3	6,0%	1,4	5,6%	1,4
Recettes des administrations locales	6,0%	1,3	6,0%	1,4	5,6%	1,4
Solde	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0
Dépenses de l'administration publique	39,8%	8,6	39,1%	9,1	38,8%	9,7
Recettes de l'administration publique	42,6%	9,2	41,6%	9,7	41,2%	10,3
Solde	2,6%	0,6	2,5%	0,6	2,5%	0,6

Source: Ministère des Finances du Grand-Duché de Luxembourg: Deuxième actualisation du programme de stabilité du Luxembourg pour la période 1999-2003, décembre 2000.

Le Conseil de l'Union européenne (ECOFIN) a rendu en date du 12 mars 2001 un avis relatif à ce programme. Le Conseil a félicité le Luxembourg pour son engagement durable en faveur de politiques économiques saines, en particulier sur le plan budgétaire et a noté avec satisfaction que les objectifs budgétaires fixés dans le programme de stabilité actualisé de 1999 ont été dépassés. Le Conseil a considéré en outre que le programme de stabilité actualisé de 2000 est conforme aux grandes orientations des politiques économiques.

Le Conseil a cependant noté que «Certes, l'excellente situation de ses finances publiques permet au Luxembourg de réduire sensiblement la pression fiscale; néanmoins, vu l'impulsion que cette réforme fiscale donnera à une économie en expansion rapide, où les hausses salariales s'accroissent déjà, le Conseil encourage le gouvernement à se préparer à imprimer une orientation plus restrictive à sa politique budgétaire si les risques inflationnistes devaient se préciser».

Le Conseil a en outre mis l'accent sur le risque majeur auquel sont exposées les finances publiques luxembourgeoises, à savoir le contrôle des dépenses publiques en cas de fléchissement inattendu de la croissance économique: «les dépenses publiques continuent d'augmenter à un rythme soutenu même si, selon les projections, leur ratio au PIB devrait diminuer de 2 points de pourcentage d'ici à 2003; par conséquent, le Conseil recommande au gouvernement luxembourgeois de surveiller étroitement l'augmentation des dépenses et d'être prêt à la limiter car elle pourrait fragiliser les finances publiques si la croissance réelle du PIB venait à ralentir».

Déclaration sur la situation économique, sociale et financière du pays

Le premier ministre a annoncé dans la «Déclaration sur la situation économique, sociale et financière du pays du mois de mai 2001» que le budget 2000 a pu être clôturé avec un «solide» bonus en raison de l'évolution conjoncturelle exceptionnellement bonne des économies luxembourgeoise et internationale en 2000 qui s'est répercutée comme suit:

- 40,7 milliards de francs d'impôts sur le revenu des personnes morales, soit 2,7 milliards de plus que ce qui était prévu dans le budget 2000 en raison de la bonne santé du secteur bancaire;
- 47 milliards de francs d'impôts sur le revenu des personnes physiques, soit 3,9 milliards de plus que prévu

dans le budget 2000, en raison de l'expansion impressionnante de l'emploi et des hausses des salaires;

- 18,9 milliards de francs de recettes par la taxe d'abonnement, soit 7,2 milliards de plus qu'anticipé;
- 8,5 milliards de francs de droits d'enregistrement et en particulier de droit d'apport, soit 3 milliards de plus que prévu;
- 39,2 milliards de francs de TVA, soit un excédent de 6,7 milliards;
- 28 milliards de francs d'accises dans le cadre de l'UEBL, soit supérieures de 4,8 milliards aux prévisions.

Le premier ministre, à l'occasion de sa déclaration, a révélé certains détails concernant la mise en œuvre de la deuxième étape de la réforme fiscale, dont l'entrée en vigueur est prévue pour 2002, concernant à la fois les personnes physiques et les entreprises:

a) Le tarif d'imposition des ménages sera plus avantageux qu'annoncé et s'articule autour des axes suivants:

- Taux d'imposition marginal minimal de 8 pour cent, et non pas 10 pour cent comme initialement annoncé;
- Taux marginal maximal de 38 pour cent;
- Le montant non imposable sera augmenté à 393 314 francs pour les célibataires et à 786 628 francs pour les couples mariés;
- La réduction de la charge fiscale pour l'année 2002 s'élèvera à 17 milliards de francs par rapport à l'année 2000;
- Les abattements seront tous maintenus sauf l'abattement pour investissements mobiliers qui sera progressivement réduit à zéro.
- Le montant déductible des impôts pour une pension privée augmentera de 48 000 à 70 000 francs par an. Cet abattement pourra atteindre 130 000 francs pour les salariés du secteur privé, les employés d'Etat et les indépendants qui débute plus tard dans la vie professionnelle avec la mise en place d'une pension complémentaire.

b) La réforme fiscale pour les entreprises entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2002 comme annoncé et comprendra les éléments suivants:

- Diminution de l'imposition moyenne des entreprises de 37,40 à 30 pourcent;

- Les bonifications fiscales selon l'article 152bis LIR pour investissements seront étendues sur l'actif immobilisé;
- L'article 164bis LIR pour les organes de la société sera assoupli et élargi (Organschaft);
- Cette mesure vaut également pour les dispositions relatives au privilège d'échelonnage (Schachtelprivileg).

Chapitre 2

ANALYSES

2	ANALYSES	42
2.1	Effets du développement de la monnaie électronique	44
2.1.1	Introduction	44
2.1.2	Définition	44
2.1.3	Fonctionnement	44
2.1.3.1	Structuration du code binaire	44
2.1.3.2	Transmissibilité	44
2.1.3.3	Les différents intervenants	45
2.1.3.4	Devises	45
2.1.3.5	Paievements transfrontaliers	45
2.1.4	Les effets sur les agrégats monétaires	45
2.1.4.1	Classification statistique	45
2.1.4.2	Effets de l'émission de monnaie électronique	47
2.1.5	Conclusion	50
2.2	The European contribution to international financial stability	51
2.2.1	The context: globalisation	51
2.2.2	International financial stability	52
2.2.3	Threats to international financial stability	53
2.2.4	The role of the euro area and EMU	54
2.3	The European Central Bank, the Eurosystem and the European System of Central Banks	61

2.1 EFFETS DU DÉVELOPPEMENT DE LA MONNAIE ÉLECTRONIQUE

2.1.1 Introduction

Le progrès technologique conduit à une métamorphose profonde du métier d'intermédiation financière et les systèmes de paiements, qui constituent une des principales fonctions des banques, n'échappent pas à ce développement. Dans le domaine des paiements *retail*, nous avons pu constater l'utilisation accrue de moyens de paiements électroniques comme les cartes de débit et de crédit qui ont, depuis déjà un certain temps, remplacé des instruments plus classiques tels que les chèques ou la monnaie fiduciaire. Cependant, la monnaie fiduciaire a su garder jusqu'ici sa position prédominante dans le domaine des paiements *retail* de faible valeur. Ceci pourrait toutefois changer avec l'avènement de la monnaie électronique.

Par la suite, nous tenterons d'analyser les effets d'une prolifération de la monnaie électronique sur les agrégats monétaires.

2.1.2 Définition

La monnaie électronique désigne le code binaire sauvegardé dans un porte-monnaie électronique, le code binaire représentant des unités monétaires. Le porte-monnaie électronique peut prendre diverses formes avec la carte à puce comme support le plus répandu mais d'autres supports sont également possibles comme par exemple le disque dur d'un ordinateur.

La BCE définit la monnaie électronique comme suit :

«Electronic money is broadly defined as an electronic store of monetary value on a technical device that may be widely used for making payments to undertakings other than the issuer without necessarily involving bank accounts in the transaction, but acting as a prepaid bearer instrument.»¹

Cette définition reprend les caractéristiques principales de la monnaie électronique :

1. La monnaie électronique est définie comme des unités monétaires électroniques sauvegardées sur un support technique. La BCE s'abstient de définir le type de support technique étant donné que les développements dans ce domaine risquent de rendre caduque toute définition trop étroite.

2. C'est un instrument prépayé qui permet d'exécuter des transactions sans faire intervenir nécessairement les comptes bancaires. Ainsi sont exclus tous les instruments de paiement électronique traditionnels du type carte de crédit ou de débit, c'est-à-dire des instruments qui nécessitent une autorisation en ligne avant que le paiement ne soit exécuté. En règle générale, tous les instruments d'accès qui permettent aux clients d'accéder à leurs dépôts via un lien de communication électronique, par exemple à l'aide d'un ordinateur relié à internet ou encore simplement à l'aide du téléphone, ne sont pas considérés comme de la monnaie électronique.

3. En précisant que la monnaie électronique peut être utilisée pour faire des paiements à des entités autres que l'émetteur, la BCE exclue de plus les cartes prépayées mono-prestataires comme par exemple les cartes de téléphone.

2.1.3 Fonctionnement

2.1.3.1 Structuration du code binaire

Le code binaire contenu dans un portefeuille électronique peut être structuré de deux façons. Il peut ainsi sauvegarder un compte électronique où est inscrit l'ensemble des écritures de débit et de crédit relatif aux transactions effectuées. Une autre possibilité est de sauvegarder des billets électroniques, identifiés par un code unique. Dans ce cas, le solde de monnaie électronique disponible correspond à la somme des billets électroniques sauvegardée sur le support technique.

2.1.3.2 Transmissibilité

On distingue les systèmes de circulation ouverts et les systèmes de circulation fermés.

Dans le premier cas, la monnaie électronique peut circuler librement entre utilisateurs sans devoir être retournée à l'émetteur après chaque paiement. L'utilisation de monnaie électronique est alors semblable à celle de billets de banque. Ce système garantit l'anonymat des utilisateurs étant donné que l'émetteur n'a pas de possibilité d'identifier le détenteur de la monnaie qu'il a émise. L'inconvénient de ce type de système est cependant une sécurité moins élevée car le risque de fraude

¹ BCE, Report on electronic money, August 1998.

augmente avec le nombre de transferts exécutés sans l'intervention d'un opérateur central.

Dans un système de circulation fermé, chaque unité de monnaie électronique n'est utilisée qu'une seule fois et après chaque transaction, l'émetteur rembourse la monnaie électronique. Dans certains cas, ces systèmes permettent d'identifier le détenteur et offrent plus de sécurité, notamment en cas de destruction accidentelle ou d'utilisation frauduleuse de monnaie électronique. Ce type de monnaie est le plus répandu actuellement.

2.1.3.3 Les différents intervenants

Différents acteurs interviennent dans un système de monnaie électronique et peuvent être classés dans trois groupes distincts:

1. Un système de compensation et de liquidation forme le premier groupe. Il est composé par des établissements financiers, des chambres de compensation et un agent de liquidation et ne diffère pas des autres systèmes de paiements classiques.
2. Le deuxième groupe comprend l'émetteur, l'acquéreur et l'opérateur de monnaie électronique. Un tel système peut être conçu autour d'un seul ou de plusieurs émetteurs. En règle générale, les émetteurs de monnaie électronique sont des banques. L'acquéreur est la banque du commerçant qui est réglé en monnaie électronique. L'opérateur s'occupe des aspects techniques du système.
3. Enfin, le dernier groupe est constitué par les utilisateurs qui peuvent être séparés en deux ensembles, à savoir les consommateurs et les commerçants.

2.1.3.4 Devises

En règle générale, les unités monétaires renfermées dans les portefeuilles électroniques sont libellées dans la devise locale. Des paiements en devises étrangères sont parfois possibles. Dans ce cas, l'information concernant le taux de change à appliquer s'obtient par une source externe, par exemple un GAB ou le terminal du commerçant.

2.1.3.5 Paiements transfrontaliers

Il existe quelques projets pilotes en matière de transactions transfrontalières par portefeuille électronique, notamment celui liant le portefeuille électronique luxembourgeois Minicash aux systèmes allemands et français. Mais l'incompatibilité technique des systèmes

en vigueur dans les différents pays constitue actuellement le frein principal à une interopérabilité des portefeuilles électroniques.

2.1.4 Les effets sur les agrégats monétaires

2.1.4.1 Classification statistique

- Traitement comptable

Les paiements sont effectués par l'intermédiaire d'un émetteur de monnaie électronique (l'émetteur). En conséquence, les agents économiques, désirant effectuer des paiements en utilisant de la monnaie électronique, doivent ouvrir un compte de dépôt auprès de l'émetteur. Ce dépôt est alimenté par un transfert de fonds de la banque de l'agent payeur (le consommateur) vers l'émetteur ou encore par un apport en liquide. Le bilan de l'émetteur se présente alors comme suit:

<i>actif</i>	<i>Émetteur</i>	<i>passif</i>
Créance sur la banque du consommateur	+ €100	Dépôt du consommateur
		+ €100

Tableau 1: Transfert de fonds vers l'émetteur

Le consommateur peut à présent prélever de la monnaie électronique. Ceci se fait en substituant la dette représentée par le dépôt du consommateur par une dette représentant la monnaie électronique émise. Cette dette peut être soit un compte regroupant l'ensemble de la monnaie électronique émise et qui n'est donc pas attribuable à un agent économique en particulier, soit un compte qui est spécifique à un agent économique. Le bilan de l'émetteur se présente dès à présent comme suit:

<i>actif</i>	<i>Émetteur</i>	<i>passif</i>
		Dépôt du consommateur
		- €100
		Monnaie électronique
		+ €100
Créance sur la banque du consommateur	€100	Monnaie électronique
		€100

Tableau 2: Emission de monnaie électronique

Nous constatons déjà une différence avec le retrait de monnaie fiduciaire. Alors que dans le cas d'un retrait auprès d'un distributeur de billet, la banque voit à la fois son actif et son passif décroître, lors de l'émission de monnaie électronique, il y a simplement substitution de dépôts.

L'émission de monnaie électronique par une banque privée est en fait assimilable à l'émission de billets par les banques centrales. Dans le cas de billets de banques, la banque centrale débite le compte de dépôt de la banque privée qui désire s'approvisionner en billets et crédite le compte du passif monnaie fiduciaire.

Notons encore que rien n'empêche l'émetteur de payer des intérêts sur le dépôt de monnaie électronique.

Lors du paiement par monnaie électronique, un certain montant de valeur monétaire est transféré de l'acheteur vers l'agent receveur de monnaie électronique (le commerçant).

Si nous sommes dans un système de circulation ouvert, le commerçant peut à son tour utiliser la monnaie électronique reçue pour faire des paiements. Dans ce cas, ni la banque du commerçant, ni l'émetteur n'enregistrent de nouvelles écritures comptables. Tout se passe comme si le commerçant avait reçu des billets de banques de l'acheteur, billets qu'il utilise à son tour pour faire des paiements en liquide.

<i>actif</i>	<i>Banque du commerçant</i>	<i>passif</i>
Créance sur l'agent de liquidation	+€100	Dépôt du commerçant +€100

<i>actif</i>	<i>Émetteur</i>	<i>passif</i>
	Monnaie électronique	-€100
	Dettes envers l'agent de liquidation	+€100
Créance sur la banque du consommateur	€100	Dettes envers l'agent de liquidation
		€100

<i>actif</i>	<i>Agent de liquidation</i>	<i>passif</i>
Créance sur l'émetteur	+€100	Dettes sur la banque du commerçant
		+€100

Tableau 3: Liquidation du paiement

En présence d'un système de circulation fermé, la monnaie électronique est détruite après chaque paiement. En fin de journée, le commerçant transfère la monnaie électronique reçue, sous forme de code binaire, vers l'opérateur du système qui initie la liquidation du paiement.

- Traitement statistique

La question qui se pose d'un point de vue statistique est de savoir comment classer le poste *monnaie électronique* qui apparaît dans le bilan de l'émetteur.

Le Règlement BCE du 1^{er} décembre 1998 sur le bilan consolidé des IFM, prévoit la classification de la monnaie électronique enregistrée sur les cartes prépayées dans la rubrique «comptes à vue». Nous savons cependant que les cartes prépayées ne sont qu'une forme de portemonnaie électronique, celui-ci pouvant aussi prendre la forme d'un logiciel. D'un point de vue économique, il importe en fait peu que les unités de monnaies électroniques soient sauvegardées sur des supports de type hardware ou sur des supports de type software.

Les caractéristiques de fonctionnement sont en fait plus importantes que la forme du portefeuille électronique. Trois caractéristiques méritent à cet égard plus d'attention :

1. Si le système fonctionne d'après un schéma fermé, c'est-à-dire si la monnaie électronique est remboursée par son émetteur après chaque transaction, le poste au passif du bilan de l'émetteur «monnaie électronique» a des caractéristiques semblables à un dépôt à vue. En effet, dans ce cas la monnaie électronique ne peut être utilisée qu'une seule fois, comme un dépôt. Au contraire, dans le cas d'un système ouvert, la monnaie électronique peut être utilisée à plusieurs reprises et présente alors des caractéristiques semblables aux billets de banques.
2. Si le détenteur peut être identifié, la monnaie électronique est plus proche du dépôt à vue que de la monnaie fiduciaire. Au contraire si l'identification n'est pas possible, la monnaie électronique présente des caractéristiques semblables aux billets de banques.
3. Enfin un troisième facteur qui entre en considération est le paiement ou non d'intérêts sur le poste *monnaie électronique*. Si des intérêts sont payés au détenteur de monnaie électronique, celle-ci présente des caractéristiques plus proches d'un dépôt à vue alors qu'elle se rapproche plus de la monnaie fiduciaire dans le cas contraire.

Notons que les réserves obligatoires sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement fixé par la BCE et que les réserves excédentaires ne sont pas rémunérées. Les banques détiennent, malgré tout des réserves excédentaires car celles-ci peuvent servir à la liquidation des paiements interbancaires.

Le montant de réserves excédentaires détenues par les banques de la zone euro est cependant très faible. Ceci s'explique probablement par le fait que les montants déposés auprès des banques centrales nationales, en tant que réserves obligatoires, peuvent être librement utilisés par les banques durant la journée. De plus, les banques doivent respecter l'exigence de réserve en moyenne sur toute la période de maintenance. Les banques disposent donc de beaucoup de flexibilité pour gérer leurs réserves obligatoires.

- Conversion de monnaie fiduciaire en monnaie électronique

La conversion d'une unité de monnaie fiduciaire en monnaie électronique induit une diminution de la monnaie fiduciaire en circulation et un accroissement de même valeur de la monnaie fiduciaire dans les coffres du système bancaire. La banque, qui reçoit cette unité de monnaie fiduciaire, l'échangera probablement à son tour auprès de la banque centrale. En effet, le taux de rendement des billets de banque est nul alors que les réserves excédentaires déposées auprès de la banque centrale peuvent servir en cas de liquidation de paiements interbancaires. Si la banque décide néanmoins de ne pas retourner les billets à la banque centrale, l'effet d'une conversion de monnaie électronique en monnaie fiduciaire n'aura pas d'effet sur M1. En effet dans ce cas l'émetteur détient 100% des réserves en liquide en contrepartie de la monnaie électronique émise. En d'autres termes, la diminution de C sera exactement compensée par l'accroissement de EM.

Le ratio des réserves excédentaires par rapport aux dépôts (monnaie électronique incluse) est corrélé positivement avec le taux de remboursement attendu de ces dépôts et est inférieur à un. Il en suit que, si le taux de retrait attendu des dépôts reste constant, la banque voudra augmenter ses réserves excédentaires d'un montant moindre que l'augmentation des dépôts. Le système bancaire connaît donc un excès de réserves qui se traduit par une baisse du taux d'intérêt interbancaire.

La diminution du taux d'intérêt interbancaire implique une diminution du coût des dépôts. En effet, en cas

de retraits de dépôts, il devient moins cher de devoir emprunter. Il en suit que les banques augmentent le montant de leurs prêts ainsi que celui des dépôts. M1 augmente en conséquence, étant donné que la diminution de la monnaie en circulation est compensée par une augmentation de même ampleur de la monnaie électronique émise, et de plus les dépôts augmentent.

Concrètement, voyons ce qui se passe lorsque les banques sont tenues de déposer 2% de leurs dépôts à vue auprès de la banque centrale. Si la monnaie électronique n'est pas soumise à une exigence de réserve, la position de réserves excédentaires augmente du montant de la monnaie électronique émise. Si une exigence de réserve s'y applique, disons 2%, les réserves excédentaires correspondent à 98% du montant de monnaie électronique émise. Supposons que le client échange €1 de monnaie fiduciaire contre €1 de monnaie électronique et que la banque ne désire pas détenir de réserves excédentaires. Si le taux des réserves applicable à la monnaie électronique est égal à zéro, le système bancaire peut alors augmenter le volume des dépôts de €50. Si par contre le taux de réserve est égal à 2%, elle peut l'augmenter de €49.

- Conversion de dépôts à vue en monnaie électronique

Si l'émission de monnaie électronique se fait par contre via débit d'un dépôt à vue, la banque n'enregistre pas de variation de ses réserves. Tout dépend alors du fait que la monnaie électronique soit soumise ou non à une exigence de réserve.

Si le taux des réserves applicable à la monnaie électronique est inférieur au taux des réserves des dépôts à vue, la banque aura un excès de réserve qu'elle utilisera pour octroyer davantage de crédits. En conséquence M1 augmentera. A taux de réserves égaux, l'effet sur M1 sera neutre. Si le taux des réserves applicable à la monnaie électronique est supérieur au taux des réserves des dépôts à vue, la banque aura un manque de réserves obligatoires conduisant à une diminution des dépôts et donc de M1.

Notons encore que la conversion de dépôts à vue en monnaie électronique peut avoir un impact indirect sur la demande de monnaie fiduciaire, car il se peut que l'utilisateur se serve de la monnaie électronique pour effectuer dorénavant des achats sur internet alors qu'auparavant il achetait directement chez le commerçant en le réglant en liquide. Ainsi, il y aura une dimi-

nution du montant de monnaie fiduciaire en circulation. Par contre, si la monnaie électronique émise se substitue principalement à d'autres moyens de paiement électronique, comme les cartes de débit ou de crédit, il n'y aura pas d'impact sur la monnaie fiduciaire en circulation.

Il importe, à ce sujet, de faire la distinction entre une conversion de monnaie fiduciaire et/ou de dépôts à vue en monnaie électronique, et la substitution de monnaie électronique à la monnaie fiduciaire et/ou à des dépôts à vue. En effet, la monnaie électronique qui a été émise par débit d'un compte de dépôts à vue, peut être utilisée en vue de se substituer à des dépôts à vue ou à de la monnaie fiduciaire. Dans le premier cas, la monnaie électronique est utilisée en remplacement d'autres moyens de paiement électronique, alors que, dans le deuxième cas, l'émission de monnaie électronique se fait au détriment de la monnaie fiduciaire prélevée auprès d'un GAB.

- Effet sur le multiplicateur monétaire

Afin d'étudier plus en détail les effets d'une émission de monnaie électronique sur M1, nous allons partir d'un modèle de création de monnaie basé sur un multiplicateur de monnaie.

La banque centrale peut influencer l'offre de monnaie à travers la base monétaire MB (*monetary base ou high powered money*):

$$(2) \quad M1 = m \cdot MB$$

La variable m est le multiplicateur monétaire qui permet de mesurer l'effet d'un changement de la base monétaire sur M1.

La base monétaire correspond aux réserves des banques ainsi qu'à la monnaie en circulation :

$$(3) \quad MB = RR + ER + C$$

où:

$$(4) \quad RR = r_D \cdot D + r_{EM} \cdot EM$$

Les variables r_D et r_{EM} correspondent aux taux de l'exigence de réserves sur les dépôts et la monnaie électronique en circulation.

De (1), (2) et (3) il suit:

$$(5) \quad m = \frac{C + D + EM}{RR + ER + C}$$

En supposant que les réserves excédentaires sont égales à zéro, cette égalité peut encore s'écrire de la façon suivante:

$$(6) \quad m = \frac{c + e + 1}{r_D + r_{EM} \cdot e + c}$$

où c et e correspondent aux ratios C/D et EM/D .

Si $e = 0$, le multiplicateur s'écrit comme suit :

$$(7) \quad m' = \frac{c' + 1}{r_D + c'}$$

où c' est égal au ratio C'/D' , C' étant le montant de monnaie fiduciaire en circulation et D' le montant des dépôts à vue si $EM = 0$.

L'acquéreur de monnaie électronique la considère soit comme substitut à la monnaie fiduciaire soit comme substitut à un dépôt à vue. Si α correspond à la proportion de monnaie électronique émise en remplacement de la monnaie fiduciaire, l'équation suivante se vérifie:

$$(8) \quad c' = \frac{C + \alpha \cdot EM}{D + (1 - \alpha) \cdot EM}$$

avec $0 \leq \alpha \leq 1$.

En d'autres termes, $\alpha \cdot EM$ correspond au montant des paiements effectués à l'aide de monnaie électronique qui auparavant était réglé en liquide. $(1 - \alpha) \cdot EM$ correspond au montant des paiements auparavant réglé via d'autres moyens de paiement électronique.

Notons qu'il est néanmoins possible que c' soit légèrement supérieur à ce ratio, étant donné que les coûts, résultant du retrait de monnaie électronique, sont inférieurs aux coûts de retrait de monnaie fiduciaire. Il se peut dès lors que les utilisateurs choisissent d'augmenter la fréquence de chargement des cartes tout en diminuant les montants chargés.

Remarquons à ce sujet qu'il existe une tendance générale à la baisse de C/D . Hormis des causes conjoncturelles, cette évolution peut aussi être attribuée à l'utilisation croissante de moyens de paiements non liquides, tels que les cartes de débit ou de crédit.

En remplaçant (8) dans (7), nous obtenons l'équation suivante :

$$(9) \quad m' = \frac{C + D + EM}{r_D \cdot D + (r_D - \alpha \cdot r_D + \alpha) \cdot EM + C}$$

De (5) et (9) il vient :

$$(10) \frac{m}{m'} = \frac{r_D \cdot D + (r_D - \alpha \cdot r_D + \alpha) \cdot EM + C}{r_D \cdot D + r_{EM} \cdot EM + C}$$

Ce qui peut encore s'écrire comme suit :

$$(11) \frac{m}{m'} = \frac{r_D \cdot D' + C'}{EM \cdot [r_{EM} - r_D (1 - \alpha) - \alpha] + r_D \cdot D' + C'}$$

Nous voyons que l'impact de l'émission de monnaie électronique sur le multiplicateur monétaire dépend de deux facteurs: d'une part du taux de l'exigence de réserve sur la monnaie électronique et d'autre part du ratio de substitution de la monnaie fiduciaire en monnaie électronique.

	$\alpha = 0$	$0 < \alpha < 1$	$\alpha = 1$
$m = m'$	$r_D = r_{EM}$	$r_{EM} = \alpha + (1 - \alpha) r_D$	$r_{EM} = 1$
$m > m'$	$r_D > r_{EM}$	$r_{EM} < \alpha + (1 - \alpha) r_D$	$r_{EM} < 1$
$m < m'$	$r_D < r_{EM}$	$r_{EM} > \alpha + (1 - \alpha) r_D$	$r_{EM} > 1$

Tableau 5: Effet sur le multiplicateur monétaire

Ainsi si $r_{EM} = r_D = 2\%$ et $\alpha = 1$, c'est-à-dire la monnaie électronique émise sert exclusivement de substitut à la monnaie fiduciaire, le multiplicateur monétaire augmentera.

2.1.5 Conclusion

Comme nous pouvons le voir dans le tableau 5 ci-dessus, le développement de la monnaie électronique a, dans la plupart des cas, un effet expansionniste sur les agrégats monétaires. Il en résulte que les banques centrales doivent surveiller de près son évolution et le cas échéant prendre les mesures qui s'imposent pour contrôler l'accroissement de la masse monétaire.

La situation actuelle n'est cependant pas alarmante sur le plan de la politique monétaire. En effet, les montants de monnaie électronique en circulation dans la zone euro sont faibles comparés aux montants des agrégats monétaires: en juin 2000, la monnaie électronique représentait moins de 0,01% de la somme de la monnaie fiduciaire en circulation et des dépôts à vue.

Il en est de même au Luxembourg où le succès de Minicash reste tout compte fait encore assez relatif. Ainsi, même si le montant de monnaie électronique en circulation a augmenté de près de 40% durant l'année 2000, il ne s'élevait en décembre 2000 qu'à €1,4 million ou encore environ €3 par habitant.

Du fait des conséquences que pourrait avoir le développement de la monnaie électronique sur les agrégats monétaires, les banques centrales ont néanmoins intérêt à surveiller de près son évolution, d'autant plus que cette évolution pourrait être exponentielle.

2.2 THE EUROPEAN CONTRIBUTION TO INTERNATIONAL FINANCIAL STABILITY

by Richard Portes, Professor at the London Business School and Director of the Centre for Economic Policy Research (CEPR) at the occasion of the Inauguration of the Banque centrale du Luxembourg on 18 May 2001

I shall first set out the background or context in which I believe we must set any discussion of international financial stability today. This starts from globalisation itself, which has been the setting and perhaps the cause of recent serious international financial disturbances. These gave rise to the debate on the 'international financial architecture', which has included both financial stability issues and discussion of exchange-rate regimes. The debate has brought some important innovations but has in many respects been inconclusive. That is partly because today there are many voices that must be heard and accommodated – in contrast to the process that gave us the Bretton Woods agreement, where the dominance of the US in the postwar settlement was complete.

I then turn to the current threats to international financial stability. There have always been financial crises, and in a capitalist system there always will be (Portes, 1999). I shall briefly discuss their sources and the possible ramifications of instability.

We can then consider the role of the euro zone and EMU in this international environment. To paraphrase the blunt remark of the IMF's chief economist and extend its domain, 'Will Europe be part of the problem or part of the solution?'

2.2.1 The context: globalisation

The European Commission has recently asserted that 'EMU has intensified the forces for change in the EU financial system by fostering globalisation' (European Commission, 2001). One could just as well put the converse proposition: globalisation has had a profound impact on the financial systems of individual EU countries and the operation of the monetary union. But this holds for all countries.

Here we stress only one dimension of globalisation, the mobility of capital internationally. Capital flows and national net foreign asset positions have finally reached levels last seen in the previous era of globalisation, 1870-1913. The overall 'U-shape' of the evolution of capital mobility since 1870 is well documented (e.g., see Obstfeld and Taylor, 2001), and we now have fairly comprehensive data on stocks as well as flows for the past three decades (Lane and Milesi-Ferretti, 1999). The data show also that interest rates and equity market returns are increasingly closely linked across countries.

For major countries, nowhere are these links closer than among the members of EMU (e.g., see Danthine, *et al.*, 2000). Government bond spreads are small, reflecting the absence of currency risk, little variation in credit ratings, and some variation in market liquidity across countries. There is a single benchmark corporate bond yield curve. Analysts of equity markets are increasingly moving to a sectoral rather than a country perspective, as the country risk component in equity returns declines.

All this, and EMU itself, are the inevitable consequence of the decision made originally in the Single European Act to abolish all restrictions on capital movements in Europe. Member states were faced with the 'trilemma' or 'inconsistent trinity' of free capital mobility, fixed exchange rates, and independent monetary policies. Their initial decision to privilege capital mobility then led to the choice between exchange-rate stability and monetary autonomy, which was resolved at Maastricht in favour of the former. Moreover, at Maastricht too, the decision to enshrine price stability as the objective of monetary policy created a presumption (though not a formal bar) against any move to stabilize the exchange rate of the European single currency with respect to the dollar and yen. Proposals for any form of 'target zones' are not on the serious policy agenda.

The priority of free movement of capital is indeed reflected in the evolution of the international financial system since 1970. The pressures generated and transmitted by capital movements broke up the Bretton Woods exchange-rate system. The failure of the negotiations of the early 1970s to restore an institutional framework for exchange-rate stability showed clearly the choice of the major countries, especially the United States, when confronted by the trilemma. The Europeans then went their own way, and the exchange-rate mechanism of the EMS was supported by remaining restrictions on the free movement of capital – but not for very long.

The only significant reaction against this central element of globalisation came in the wake of the Asian financial crisis. Serious discussion of the costs as well as the benefits of capital mobility had begun after the Mexican crisis (e.g. Kenen, *et al.*, 1996), but it was paralleled by a movement to incorporate a commitment to capital account liberalization in the IMF

Articles of Agreement. This was abandoned in the autumn of 1997, as official circles discovered the virtues of appropriate sequencing of liberalization (and possibly even 'market-friendly' controls on inflows following the Chilean example).

The trilemma, however, is only the economic framework for policy choices made under the impact of the mainly exogenous drivers of change in the international financial system. In the light of recent developments, there is fierce controversy over whether the extraordinary progress of the last fifteen years in Information and communications technology has generated a permanent increase in productivity growth. There can be no doubt, however, that the ICT revolution has favoured globalisation, especially capital mobility, and there is strong evidence that information plays a major role in international capital flows (Portes and Rey, 1999, 2001).

More narrowly, developments in 'financial technology' have also been important. To be sure, derivatives and forward markets existed before 1914. But the remarkable sophistication of new financial instruments and today's financial markets has clearly favoured portfolio diversification at the international as well as the national level. The well-known 'home bias' of investors has not disappeared – information asymmetries play a role here – but it is declining.

Market participants themselves have been an independent force for globalisation. The major investment banks have been important carriers of the new financial technology, and the notable extension of their own global reach is an independent force promoting the globalisation of capital markets – in cross-border M&A, bank lending, and the financing of foreign direct investment. The growth of large multinational enterprises and the globalisation of their production and marketing strategies has underpinned the strong expansion of foreign direct investment we have observed since the early 1990s. The increasingly global perspective of the major investment institutions (mutual funds, pension funds, insurance companies) has contributed to bringing cross-border equity flows close to the level of cross-border transactions in bonds.

A new literature demonstrates the significance of the legal and institutional environment for capital markets (see e.g. La Porta, *et al.*, 1997). Despite the failings spotlighted by the Asian crisis, there have in fact been fairly continuous improvements in emerging market as

well as OECD countries in areas such as accounting standards, bankruptcy codes, and the like. These are fundamental in the institutional basis for globalisation.

Finally, the international institutions themselves have helped to develop the rules for capital markets. The IMF and the BIS have been particularly important in this respect. The Fund has also served more directly as a guarantor underpinning stability. For this purpose, it need not – and cannot, in my view – be the international lender of last resort. But both investors and governments are conscious of its presence and its capacity to intervene when problems arise. This undoubtedly creates moral hazard. That is a force for instability – but nevertheless a stimulus to capital flows and globalisation itself, whatever the consequences.

2.2.2 International financial stability

Governments and market participants must see great benefits in capital mobility, because the past three decades have brought many examples of its costs. The debt crisis of the 1980s and the Asian crisis of the 1990s are the two most prominent cases at the international level, but there have been a large number of national financial crises as well, in most of which volatile capital flows have been an important factor (Bordo, *et al.*, 2001). Especially for the emerging market countries, coping with international capital mobility has often been very difficult (Portes and Vines, 1997). So we have seen twin or even triple crises, involving exchange-market disturbances, threats to banking systems, and sometimes sovereign debt default (see Eichengreen and Portes, 1987, on the interconnections between these three crisis areas). These crises have been accompanied by some contagion and even apparent systemic threats, notably in 1982-83 when the major money market banks were heavily exposed to countries on the brink of default, and in autumn 1998, under the impact of the Russian default and the failure of LTCM.

The Mexican crisis of 1994-95 brought the G10 countries to study seriously possible changes in the international financial architecture, focusing on responses to sovereign liquidity crises. This first stage of the architecture debate was inconclusive, but efforts were relaunched and broadened after the Asian crisis erupted. The outcome, however, has in my view been very disappointing. It has been limited primarily to a move to implement 'standards' across a wide range of areas, from data dissemination to accounting regulations.

This will undoubtedly improve the framework for capital flows as well as domestic financial stability, and it may thereby help somewhat to limit the frequency and intensity of financial crises. But I have no doubt that crises will indeed recur. And the architecture debate has made little practical contribution to how they will be resolved. For example, it is hard to see any significant differences in IMF policies towards Argentina and Turkey since 1999 and how these cases would have been handled pre-1996 – neither in the approach to exchange-rate policies, nor in bailout packages, their conditionality, and private sector involvement.

Indeed, the focus on standards underscores the emphasis of policies on making the world safe for capital movements. It has been argued that major changes in international financial system come only when countries are convinced that they are necessary to safeguard *world trade* (Eichengreen and James, 2001). In that light, the discussions and policy responses of the last few years may suggest that policy-makers see no clear and present danger to trade from international financial instability. Capital market participants have opposed any major changes in crisis resolution (Portes, 2000), and governments have not wished to impose such changes. So practical measures have been confined to standards, with which market participants are generally more than happy.

National and international exchange-rate regimes also affect financial stability, and national policies have international consequences. There have been very wide exchange-rate swings among the major currencies in the period of floating rates, but countries have accepted this within the constraints of the trilemma. The Asian crisis has stimulated extensive debate on the viability of exchange-rate pegs – more broadly, of managed floats – and the desirability for emerging-market countries of going to one of the extremes of clean floating or dollarisation (e.g., Frankel 1999, Fischer 2001). The debate is still very open, especially in light of evidence that most countries exhibit a ‘fear of floating’ (Calvo and Reinhart, 2000).

But if an exchange-rate peg does not provide a nominal anchor and basis for monetary stability, what is the alternative? Increasingly, countries have chosen to give more autonomy to national central banks in the framework of inflation targeting. Having thereby delegated responsibility for monetary stability, governments turn to fiscal consolidation, where some notable results have been achieved. EMU is of course a prime example

of this trend. And although ‘putting your own house in order’ is certainly not a guarantee of international financial stability, there can be no doubt that domestic stabilization has positive international spillover effects.

Finally, any consideration of the international financial environment must recognise the consequences of the growing number of serious ‘players’ in the system and in writing its rules. The United States still exhibits some of the hegemonic power it exerted with little hindrance in the period 1945-1970, no more so than in the policies of the IMF and international responses to recent financial crises. But the EU – in particular, the euro area and its members in the G-7 – as well as Japan do play major roles, and the major emerging market countries are unwilling to be ignored. This inevitably complicates the process of reaching agreement on any major initiatives.

2.2.3 Threats to international financial stability

Globalisation and free movement of capital provide the framework. International financial crises and the architecture debate, wide exchange-rate swings and prolonged misalignments are evidence that the framework is not always adequate. The trend towards monetary stability at the national level is encouraging, but multipolarity in the international system makes it harder to arrive at consensus. In this context, I turn to current threats to international financial stability.

Recent experience provides convincing examples of our inability to foresee at least some crises, and I have little confidence in any of the proposed systems of ‘early warning indicators’. But it does not take any sophisticated econometric modelling to see two significant sources of potential problems: further instability in Argentina, Turkey or both; and the unsustainable US international situation, which combines strongly negative current account and net foreign asset positions (exceptionally high by absolute and historical standards) with an overvalued currency.

We all hope that the latest IMF packages for Argentina and Turkey, together with determined and effective policy actions by those countries, will bring stability and growth. But we cannot ignore the risk that Argentina’s currency board will ultimately prove an unacceptable straitjacket or will bring deep domestic financial distress and a serious breakdown in the real economy, ending in sovereign default. Nor can we exclude the possibility that the Turkish political system will fail the test set for it by the IMF and the new

Turkish economy minister, in a country where hyperinflation has long seemed just around the corner. In either case, there could be significant contagion effects, and there are certainly other major emerging market countries with continuing or nascent economic and financial instability.

The risk of a 'hard landing' for the US internationally is not trivial, whatever the Fed may do to limit the danger of a deep recession. If the financial markets were to impose an abrupt correction of the current account deficit, this could require a dollar depreciation on the order of 40%; even a slower correction of the deficit would probably require depreciation in the range of 15-25% (Obstfeld and Rogoff, 2001). And we cannot be certain that monetary relaxation and tax cuts will forestall a serious US recession, with wide international ramifications; nor that the monetary relaxation will not rekindle inflation.

There is therefore no lack of potentially serious short-run dangers. I would add two longer-run phenomena that might merit concern. First, there is some evidence that the move to open capital markets has had different consequences in the current period than in 1870-1913. In the previous era of globalisation, the major capital exporting countries built up very large gross asset holdings in the emerging market countries of that time, with little offsetting international liabilities. Today, the net foreign asset positions of the major countries are much smaller than their gross assets and liabilities – that is, much of the lending appears to be more in the nature of portfolio diversification than development finance (Obstfeld and Taylor, 2001). One aspect of this has been the huge capital inflow during recent years into the capital-rich United States. Possibly because the capital-poor countries are unattractive to investors or unable to absorb major inflows productively. Capital mobility in the presence of domestic market imperfections in the capital-poor countries may lead to a significant misallocation of capital in the world economy. That is not an immediate danger to financial stability, but the long-run implications are worrying.

Second, the competition among potential recipients of capital flows can involve regulatory competition and a 'race to the bottom', which could indeed be destabilising. The Financial Stability Forum seeks to avoid this, and the wider push for standards is a countervailing force too. But there is evidently not a consensus on what is a 'tax haven' or what is 'undesirable tax com-

petition', nor on disclosure standards, on protection of minority shareholder rights, and many other dimensions of possible regulatory competition.

2.2.4 The role of the euro area and EMU

The good news is that EMU has brought internal stability: a stability-oriented monetary policy and substantial convergence on non-inflationary growth. We can have reasonable confidence that these conditions will be maintained even in the more difficult international circumstances of the current period.

There has also been substantial progress towards a single financial area, although the slow progress of the Financial Services Action Plan and resistance to the Lamfalussy Committee's proposals shows that there are still very significant obstacles. And their effects are evident in the lack of development of cross-border markets for insurance and pensions, the slow pace of rationalisation of clearing and settlement in securities markets, the frustrations of firms dealing with many regulators, and so forth. The EU has its own 'standards problems': in corporate governance (takeover codes, the protection of minority shareholder rights), lack of harmonisation of accounting and auditing standards, problems of insider information. Nevertheless, the explosive development of euro-denominated corporate securities markets and markets for asset-backed securities, as well as of private equity finance, are evidence of the effects of the single currency in deepening and broadening Europe's capital markets.

The bad news is that the floating euro floated down on the foreign exchanges from the beginning, and we have seen a depreciation of more than 25% against the dollar. This is perhaps not as extreme a misalignment as in 1984-85, but the US current account deficit is even greater now than it was then, and its net foreign asset position has switched from positive to significantly negative. Exporters in the euro area are not unhappy. There is clearly disquiet in the general public, however, with scepticism about the new currency which may interact dangerously with the inevitable problems of the changeover to euro notes and coins.

Put your own house in order

With this background, how can Europe and in particular the euro area contribute to international financial stability? Although I have expressed some doubt about the adequacy of 'put your own house in order' as a guide to policy, it is certainly the right place to start.

This is right if only from self-interest, because the euro area is significantly vulnerable to the two major short-run threats, emerging-market crises and a hard landing for the dollar. Both could threaten internal financial stability in the euro area, which could then have major international spillover effects. It is important to develop safeguards before crises occur.

The banks of the major euro area countries are heavily exposed in Turkey and in Latin America.

Consolidated international claims of reporting banks on individual countries

(\$ bn, by nationality of reporting banks, end-December 2000, BIS data)

Claims on	France	Germany	Netherlands	Spain
Turkey	4.5	13.1	3.1	0.7
Latin America	19.8	36.0	15.2	51.5
Of which Argentina	3.1	8.4	3.3	19.0

It is clear why Germany did not hesitate in the case of Turkey to disregard its normal policy of opposition to large IMF bailout packages!

Turning to the dollar, Goldman Sachs are currently forecasting an exchange rate for the euro of \$1.22 one year from now – an appreciation of 40%. However desirable one might think an appreciation of the euro, a move of this magnitude could be highly destabilising. The recessionary forces and balance sheet movements it would generate could provoke financial distress as well.

The euro area financial system has not yet been tested by such events. There has been much discussion of its ability to deal with financial shocks (for example, Begg, *et al.*, 1998; Padoa Schioppa, 1999; Prati and Schinasi, 1999; Favero, *et al.*, 2000; European Commission, 2000). But it remains the case that EMU has created a single monetary authority with decentralized financial supervision and regulation; no clear locus of lender of last resort authority to deal with illiquidity; and no unified fiscal authority to underpin responses to insolvency. Nor is there any clear, unified locus of concern and policy-making in regard to exchange-rate policy and the issues of the international financial architecture. Although these difficulties need not be fatal, it is important to consider what further might be done to mitigate them.

Monetary union has most likely exacerbated the dangers of systemic risk-generalized financial distress.

Globalisation and deregulation have deepened the channels of contagion. It is true that cross-border M&A activity in euro-area banking is still limited, but it will probably take off after the wave of domestic consolidation has peaked. Meanwhile, the most extensive cross-border relationships are in the interbank market. These data are not entirely interbank, but they suggest the order of magnitude of the interbank exposures.

Consolidated claims of reporting euro-area banks on each other (aggregated)

(\$ bn, by nationality of reporting banks, end-December 2000, BIS data)

Claims by banks of	On banks in these 10 countries
Austria	37.1
Belgium	135.7
Finland	7.1
France	210.6
Germany	442.0
Ireland	10.8
Italy	80.0
Netherlands	121.4
Portugal	9.6
Spain	55.0

There are other sources of systemic risk that EMU has magnified (mostly foreseen by McCauley and White, 1997). Absent the tool of monetary policy at the national level, there is increased macroeconomic risk at that level. Competition in the banking sector and disintermediation, both of which have been stimulated by the development of the euro area financial markets, have put banks under pressure. This induces greater risk-taking, although the securitisation of bank assets at the same time gives them more liquidity (while increasing their exposure to market risk). And the mergers and consolidations within countries have created more institutions that are too big to fail. Finally, the movement towards conglomeration (integrating banking, securities and insurance activities in a single institution) complicates the tasks of supervision and regulation.

The ECB [2001] has recently argued forcefully for *'the preservation of a fundamental role for NCBs in prudential supervision in euro area countries'* italics in original. But many countries, from Luxembourg inside the euro area to the UK outside it, separate banking supervision from the central bank. So there is no strong presumption that financial supervision and regulation, if they were taken from the national level and centralized for the euro area, should be located in the ECB. Nor is

it clear that centralization of these activities would be desirable, as a part of the ECB or as its free-standing counterpart. There are extensive existing coordination structures for the exchange of information among national supervisors (European Commission, 2000): in particular, the Banking Supervision Committee and the Groupe de Contact, while dozens of Memoranda of Understanding have been set out in bilateral relationships. And in any case, centralization at the euro area level is politically not on, as the Lamfalussy Committee recognized when it ruled out an EU-wide analogue to the US Securities and Exchange Commission.

Nevertheless, it is questionable whether there are appropriate *incentives* and *structures*, as well as *ex ante* agreed *procedures*, to govern intervention in *crisis* circumstances. One cannot easily call a meeting in the middle of a business day of a committee covering several countries and expect it to resolve the issue by the opening of the markets on the next day, unless the members need not actually convene because they have already worked out how to respond to various contingencies. We have no reason to believe that the authorities have reached this point.

This is the first area in which action is needed. This does not mean, however, that the authorities should spell out (say) the precise conditions under which they would expect to extend lender of last resort facilities to a troubled institution. It does mean that they should decide in advance how that decision would be made and implemented, as well as how its costs would be shared. One cannot help but think that a 'small' crisis – the failure of a medium-size bank with substantial cross-border activities – could have a salutary effect in concentrating minds on the particular problems of crisis response in real time, without resulting in serious systemic consequences. But no one will wish to engineer even a 'small' crisis, nor is it clear precisely what is the optimal size! I have to confess to concern that the authorities are not ready for the challenge of even a medium-size event of this nature. History shows that they do and will occur, often in unexpected forms, and neither history nor the body politic is kind to those who mismanage them.

There is an alternative, and complementary, mode of action which should meet fewer political obstacles than trying to centralize supervision and regulation. That is to improve the information and incentives to act in a *decentralized* mode (see Favero, *et al.*, 2000). This is congenial to a more flexible regulatory environment

as well as consistent with the broad move towards financial standards (the Financial Stability Forum, etc.). Prescribing more *disclosure* may seem interventionist, but in fact it is merely giving market participants the means with which to 'self-supervise'. For example, much attention has been devoted in the United States to proposals that banks be required to issue a minimum amount of subordinated debt, whose market price would be a sensitive indicator of the health of the institution (Calomiris). The European authorities should examine how this might be applied here.

The ECB has powers to *take* push the process of improving information and incentives substantially further on its own initiative. It could, for example, require disclosure of balance sheet information and exposure in the interbank market. In a more prescriptive fashion, it could take measures to reduce the size of uncollateralised interbank exposures. And it could propose uniform procedures for 'prompt corrective action' and (ultimately) orderly closure when the capitalisation of a bank weakens. Often regulatory forbearance (perhaps arising from regulatory capture) inhibits such moves and induces the sort of 'gambling for resurrection' that was so disastrous in the US savings and loan institutions debacle.

There are other aspects of putting the house in order that would contribute to international financial stability. There is a wide range of advances that could be made in applying better standards across the euro area, indeed for the EU as a whole, and many of these figure in the Financial Services Action Plan. In many of these instances, harmonisation is preferable to the least common denominator of mutual recognition and avoids any temptation to join the race to the bottom. Often private-sector firms and market participants prefer that too – for example, European firms choosing to cross-list their shares tend to go to exchanges that apply tougher standards for accounting and disclosure, because that will be a good signal to investors (Pagano, *et al.*, 2001). A quite different but equally important policy area that affects financial stability is pensions. The political difficulties are obvious, but fiscal consolidation requires ambitious reforms.

EU enlargement and international financial stability

Looking outside the current borders of the European Union, we see first our neighbours to the East. Here there are two areas where policy could significantly improve the prospects for international financial stabil-

ity. First, enlargement of the EU will ultimately result in further countries coming into EMU. When they do, the Council of the European Central Bank will grow further beyond its already unwieldy size. It is essential to reform the governance of the ECB so as to permit effective decision-making. Otherwise, euro area monetary policy-making will suffer. Moreover, neither market participants nor other countries will be able to interpret ECB decisions, whatever improvements are made to its communications policies. This was recognised at the Nice European Council, and a discussion has begun; a detailed analysis of the problem and alternative solutions is given by Baldwin, *et al.* (2001).

Second, exchange-rate policy for the accession countries raises important unresolved issues. Under current rules, new entrants will have to go into the Exchange Rate Mechanism for two years prior to entry into EMU. The difficulties of applying an exchange-rate band regime for countries undergoing rapid structural change and productivity growth are widely recognised (Begg, *et al.*, 1999). It would hardly contribute to international financial stability if a new entrant were forced to exit from the ERM! Policy-makers should focus more closely on this problem.

One approach to this problem would be euroisation. Although it might be appropriate for only a few countries, it should not be ruled out *a priori*, as the Ecofin suggested in November 2000. Using a stable currency issued by a monetary authority outside the country, whose domestic supply is limited to that earned through balance-of-payments surpluses, has potential advantages relative to a currency board or a pegged exchange-rate regime. Speculative attacks are no longer possible, so there is no currency risk, and domestic interest rates no longer incorporate that premium. There are typically lower transaction costs and greater transparency in policy. Using a stable foreign currency may itself implant a 'stability culture' in monetary affairs. There are clear costs as well: the loss of seignior age revenues that may be important to governments with limited tax-raising capacities; the absence of a lender of last resort; and the definitive renunciation of an 'escape clause' (an exit option), short of political cataclysm.

These benefits and costs must be weighed by the domestic political authorities. The Council (Ecofin) opinion of 7 November 2000 asserts that 'before finally adopting the euro', the candidate countries must fulfill the Maastricht criteria: 'any unilateral adoption of the

single currency by means of "euroisation" would run counter to the underlying economic reasoning of EMU in the Treaty... [it] would not be a way to circumvent the stages foreseen by the Treaty for the adoption of the euro.' The DG ECFIN paper for Ecofin on 'Exchange Rate Strategies for EU Candidate Countries' (22 August 2000) was even more extreme. It claims that the 'sequencing entrenched in the Treaty for the adoption of the euro' would be altered, the 'principle of equal treatment between present and future as among future member states will be violated', that 'negotiating' euroisation would alter the *acquis communautaire*, etc.

It is true that once a country enters the EU, its exchange-rate policies become legally a matter of common concern. But not before. And using the euro in no way prejudices or impinges on the accession process or the subsequent process of entering into Monetary Union. It cannot run counter to any legal provision of the Treaties. Using the euro is *not* equivalent to participating in EMU, nor 'unfairly' getting a 'head start', nor does it implicate the ECB in any significant way. Unilateral euroisation cannot affect the credibility of the euro, since the euroising country cannot participate in the economic institutions of EMU, and it would certainly be made totally clear at the outset that the ECB would not respond to any 'bailout' request.

Unilateral euroisation is not entry into the single currency (EMU). Suppose the CFA countries were to propose euroisation – on what grounds would we wish to forbid that, supposing that we could? Should we have stopped DM-isation in Kosovo? If Turkey wished to deal with its long inflationary history and current financial crisis by euroising, why should we seek to impede that? What negative implications have Panama's long-standing use of the dollar or the recent dollarisation in Ecuador and El Salvador had for the US? In general, it is clear from the international debate on exchange-rate regimes that euroisation may be an appropriate option not just for some of the accession countries, but elsewhere too. That could promote international financial stability. Ecofin should reconsider their position on this issue, and possibly a reflective analysis by the ECB could show the way.

Europe and the euro in the international financial system

We now come to the broad international domain. Here there are three important issues: exchange-rate policy, the international financial architecture, and the international role of the euro. At a slight risk of oversimpli-

fication, I think it fair to characterise the positions of the EU and the euro area in all three areas as nonexistent. This is more than unfortunate. It is unwise.

I am not recommending target zones. Desirable or not, there is no appetite for formal target zones now or in the politically foreseeable future, either in the euro area (not just the ECB), or in the United States. France and Japan like to talk about it, and that can do no harm, especially if it softens attitudes toward foreign exchange market intervention, which is a separate issue.

In appropriate circumstances, intervention can help to maintain international financial stability. One need not have a formal target zone in mind to recognise that the current euro/dollar rate is a massive misalignment. The longer it persists, the more distortions it will generate in resource allocation – and, perhaps, the more violent will be the inevitable ‘correction’.

The euro will appreciate. Policy-makers should seek to manage that process to limit the instability it might cause. But there is widespread belief that sterilised intervention – that is, purchasing euros in the markets without a corresponding tightening of monetary policy – would be ineffective. New research challenges this consensus and suggests that the impact could be substantial and sustained.

This new work focuses on the portfolio effects of intervention. To the extent that central bank orders mimic private trades, the portfolio effects of such trades can tell us something about how intervention would work. Martin Evans and Richard Lyons (2000) find that private buy orders in major foreign exchange markets have an immediate effect on exchange rates of about 1 percent per \$2 bn. The analysis applies directly to unilateral, sterilized central bank intervention. If intervention strategy were timed appropriately, Evans and Lyons find that buy orders would have a *persistent* effect of about 1 percent per \$3 bn. These results suggest that if the authorities want a sustained 10-percent appreciation of the euro, that would require selling about \$30 bn of their foreign exchange reserves. This is small in relation to ESCB reserves, even to those under the direct control of the ECB. It has been argued that at least \$75 bn of ESCB reserves are indeed ‘excessive’. Using somewhat over half the ‘excess’ in a sustained policy of sterilised intervention to bring the euro back to dollar parity and reverse market psychology could be a good investment.

More generally, the euro area should behave more like a single monetary area in the international domain. It should indeed become Europe’s *interlocuteur valable* on exchange-rate issues, in discussion with the US and Japan, and on the international financial architecture. That requires a much more cohesive policy from the Euro Group; more joint policy-making between it and the ECB; and unified, coherent external representation in the international institutions, particularly the IMF and G-7. It is past time to admit that the current messy compromises are inadequate.

Europe’s limited influence on the architecture debate, which has clearly been dominated by the United States, is partly due to the inability to arrive at agreed European positions and to represent them effectively (Coeuré and Pisani-Ferry, 2000). For example, the Europeans have broadly favoured a more rule-based, less discretionary approach to private sector involvement in crisis resolution. The American preference for a case-by-case flexibility has so far prevailed – and even some German policy-makers may regret that their hands were not tied more tightly when it came to dealing with Turkey.

Looking to the future, the Europeans are noticeably cooler to the Meltzer Commission’s proposed sweeping restrictions on the IMF than are many American members of Congress and officials in the Bush administration. If Europe cannot speak clearly on these issues, it may find serious difficulties ahead. The four top jobs in the IMF under the Managing Director must now be filled. Will Europe have a more cohesive approach to this important problem than it did when the MD post was under discussion? Taking responsibility for international financial stability covers a wide domain.

Indeed, that responsibility goes beyond the realm of statistics and economic analysis, beyond formal institutions, even beyond the law. I refer to the black economy, to the various international mafias, to drug barons and the like. What do they all have in common? They use the dollar – specifically, \$100 bills. In general, I see no harm whatsoever in healthy competition between Europe and the United States. But I do object strongly to Europe competing for American business with these objectionable characters by printing 500 euro notes! We can do without that particular source of seigniorage, and I hope those notes will be issued very sparingly.

I conclude with the role of the euro in the international financial system. I have argued that the euro could attain

a status like that of the dollar as an international currency, within a horizon of 5-10 years, assuming that the UK were to enter and that further financial market integration were successfully implemented (Portes and Rey, 1998).

The United States Treasury's publicly expressed view on any possible challenge to the dollar's international status is lack of concern, if not lack of interest. But was the quick move to block an Asian Monetary Fund really only a reaction to a perceived threat to the IMF? Or might it have reflected some concern to maintain dollar dominance? Dollarisation for emerging markets is popular in the US Congress, and the Treasury's scepticism seems milder and more ambivalent than in pre-euro days. There is evidence of some perception of competition here.

What is the response of the European policy authorities on these issues? The Euro Group has been totally silent on the international role of the euro. The European Central Bank, however, appears to have accepted our analysis of the synergies between the integration of euro-area capital markets, falling transaction costs, and international currency use of the euro. Indeed, it calls this a 'virtuous circle' (ECB 1999, p. 39). Among the virtues are considerable benefits for euro area governments and firms. Yet virtue is not rewarded – nor even encouraged:

'In conclusion, the international role of the euro is mainly determined by the decisions of market participants in a context of increasing integration and liberalisation of product and capital markets worldwide. The Eurosystem therefore adopts a neutral stance, neither hindering nor fostering the international use of its currency.' (ECB 1999, p. 45)

Indeed, the markets will determine the relative status and roles of international currencies. But when there are multiple equilibria, the markets can be guided towards one or another. Why be 'neutral'? Why not go for the 'good equilibrium'? The 'therefore' in the ECB's statement simply does not follow. Perhaps, like many inconsistent statements and policies, it reflects a compromise – in this case, between German and French views.

Competition between the euro and the dollar for the key currency role could be dangerous. Although there are no conclusive arguments that a world of multiple reserve currencies is unstable, the precedent of rivalry between the dollar and sterling in the interwar period is not encouraging. So this may require careful, co-operative management.

The tasks are considerable. The stakes are high. International financial stability is a precious public good. Europe and the euro-area authorities can take concrete actions to support it – EMU and the euro can contribute to international financial stability. But this will require much more focus on these issues than we have seen hitherto.

References

- Baldwin, R., *et al.*, 2001, *Nice Try: Should the Treaty of Nice be Ratified?*, Monitoring European Integration **11**, CEPR.
- Begg, D., *et al.*, 1998, *The ECB: Safe at Any Speed?*, Monitoring the European Central Bank **1**, CEPR.
- Begg, D., *et al.*, 1999, *Monetary and Exchange Rate Policies, EMU and Central and Eastern Europe*, Forum Report of the Economic Policy Initiative, CEPR.
- Bordo, M., *et al.*, 2001, 'Is the crisis problem growing more severe?', *Economic Policy* **32**.
- Calomiris, C,
- Calvo, G., and C. Reinhart, 2000,
- Coeuré, B., and J. Pisani-Ferry, 2000, Events, ideas and actions: an intellectual and institutional retrospective on the reform of the international financial architecture, Conseil d'Analyse Economique, Paris.
- Danthine, J.-P., *et al.*, 2000, *EMU and Portfolio Adjustment*, CEPR Policy Paper no. 5.
- Eichengreen, B., and H. James, 2001, 'Monetary and financial reform in two eras of globalisation (and in between)', paper for NBER conference on Globalization in Historical Perspective, Santa Barbara, May.
- Eichengreen, B., and R. Portes, 1987, 'The anatomy of financial crises', in R. Portes and A. Swoboda, eds, *Threats to International Financial Stability*, Cambridge University Press.
- European Central Bank, 1999, 'The international role of the euro', pp. 31-53 of *Monthly Bulletin*, August, Frankfurt.
- European Central Bank, 2001, The role of central banks in prudential supervision.
- European Commission, 2000, Report on financial stability, Economic Papers no. 143, Directorate-General for Economic and Financial Affairs.

- European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2000, 'Exchange rate strategies for EU candidate countries', 22 August (ECFIN/521/2000).
- European Commission, 2001, 'EMU: the first two years', Euro Papers no. 42, April.
- Evans, M., and R. Lyons, 2000, 'The Price Impact of Currency Trades: Implications for Intervention'.
- Favero, C., *et al.*, 2000, *One money, many countries*, Monitoring the European Central Bank **2**, Centre for Economic Policy Research.
- Frankel, J., 1999, No single currency regime is right for all countries or at all times, Princeton Essay in International Finance no. 215.
- Fischer, S., 2001, Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?, address to American Economic Association, January.
- Kenen, P., *et al.*, 1996, From Halifax to Lyons: What Has Been Done about Crisis Management?, Essay in International Finance no. 200.
- Lane, P., and G.-M. Milesi-Ferretti, 1999, The external wealth of nations: measures of foreign assets and liabilities for industrial and developing countries, CEPR Discussion Paper no. 2231.
- La Porta, R., *et al.*, 1997,
- McCauley, R., and W. White, 1997, 'The euro and European financial markets', Bank for International Settlements Working Paper No. 41, May.
- Obstfeld, M., and K. Rogoff, 2001, 'Perspectives on OECD Economic Integration: Implications for U.S. Current Account Adjustment', in *Global Economic Integration: Opportunities and Challenges*, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Obstfeld, M., and A. Taylor, 2001, 'Globalization and capital markets', paper for NBER conference on Globalization in Historical Perspective, Santa Barbara, May.
- Padoa Schioppa, T, 1999, EMU and banking supervision.
- Pagano, M., *et al.*, 2001,
- Portes, R., 1999, 'An Analysis of Financial Crisis: Lessons for the International Financial System', pp. 471-478 of W. C. Hunter, *et al.*, eds., *The Asian Financial Crisis: Origins, Implications, and Solutions*, 1999, Kluwer Academic Publishers
- Portes, R., 2000, 'The Role of Institutions for Collective Action', pp. 47-73 of C. Adams, R. Litan and M. Pomerleano, eds., *Managing Financial and Corporate Distress: Lessons from Asia*, Brookings Institution, Washington DC.
- Portes, R., 2001, 'Global Financial Markets and Financial Stability: Europe's Role', pp. 195-213 of *Governance, Equity and Global Markets, proceedings of World Bank ABCDE-E Conference*, La Documentation Française, 2000.
- Portes, R., and H. Rey, 1998, 'The emergence of the euro as an international currency', *Economic Policy* **26**, pp. 305-343.
- Portes, R., and H. Rey, 1999, The determinants of cross-border equity flows, CEPR Discussion Paper no. 2225, NBER Working Paper no. 7336.
- Portes, R., and H. Rey, 2001, Information and capital flows, *European Economic Review*.
- Portes, R., and D. Vines, 1997, *Coping with international capital flows*, Economic Paper no. 30, Commonwealth Secretariat.
- Prati, A., and G. Schinasi, 1999, *Financial stability in European Economic and Monetary Union*, Princeton Studies in International Finance no. 86.

2.3 THE EUROPEAN CENTRAL BANK, THE EUROSISTEM AND THE EUROPEAN SYSTEM OF CENTRAL BANKS

by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the occasion of the inauguration of the Banque centrale du Luxembourg on 18 May 2001

Your Royal Highness, Prime Minister, Governor Mersch, distinguished guests,

Allow me first to congratulate you on the inauguration of the new premises of the Banque centrale du Luxembourg. You decided to name parts of them – very appropriately, I find – after Pierre Werner, the author of the first blueprint for Economic and Monetary Union in Europe. His report of 1970 laid the conceptual foundations for many aspects of the institutional set-up and policy framework of today's European Central Bank (ECB) and European System of Central Banks (ESCB). Most significantly, Werner presented a lucid account of a fundamental requirement of monetary unification in Europe: no single currency without a common central bank, or rather a "Community system of central banks", as he called it. The distinctly federal character of what Werner saw as the future European monetary authority was in itself a reflection of the fact that Europe is not a single nation, but a group of nations.

Twenty years later, the Treaty on European Union established the European System of Central Banks, with the European Central Bank at its core, and transferred to it the task of conducting a single monetary policy. In addition, the authors of the Treaty recognised that a functioning monetary union requires centralised decision-making and harmonised governance over all those tasks which are closely related to monetary policy. Consequently, responsibility for the management of foreign exchange reserves, for activities to support the oversight of payment systems, for the collection of euro area-wide statistics, for measures to ensure financial stability and for the issuance of banknotes has also been assigned to the ESCB. At this point, I should like to clarify that, for as long as there are EU Member States outside the euro area, all these tasks are being carried out by what we call the Eurosystem, rather than by the ESCB as a whole. The Eurosystem comprises the ECB and the national central banks (NCBs) of the euro area Member States. The Eurosystem's clearly defined policy responsibilities, together with its independence, the strict orientation of monetary policy to stability and the federal institutional model could be regarded as the cornerstones of the "monetary constitution" of the Community.

The Banque centrale du Luxembourg, is – in this sense – a "child" of the success of monetary integration in

Europe. Moreover, given today's festive occasion, one could even regard these new premises of the Banque centrale du Luxembourg as a tangible – or shall I say, concrete – expression of the federal character of the Eurosystem. In accordance with the Treaty, the NCBs are integral parts of the Eurosystem. Consequently, the tasks conferred upon the Eurosystem are to be carried out in a collective manner. In line with the principle of subsidiarity, which – in itself – embodies recognition of the fact that responsibilities should be distributed among the central institution and federated units on the basis of functional requirements, the NCBs play an indispensable role in the conduct of the tasks and functions of the Eurosystem.

In the run-up to Stage Three of Economic and Monetary Union, many observers felt that the decentralised monetary policy framework would become too complex and inefficient. However, these concerns have not been borne out by experience, not least because highly developed information technologies make decentralisation entirely feasible. Making use of the NCBs' considerable experience in dealing with their national counterparties has been, and continues to be, a real benefit to the whole system.

Ladies and Gentlemen, it would, however, be an incomplete account of the role of the NCBs in the Eurosystem to focus exclusively on implementation, or "downstream", activities. The NCBs also make a crucial contribution to decision-making further "upstream". The federal character of the Eurosystem is most clearly reflected in the composition of the ECB's decision-making bodies. As members of the Governing Council, the NCB Governors participate – in a personal capacity – in deciding on all centralised policy functions. In addition, the various ESCB Committees provide a tight network of professional, as well as human, connections between NCBs and the ECB. In the work of these Committees, expert knowledge and specific national experience are brought together, so as to provide input into the deliberations of the Eurosystem decision-making bodies.

Last, but by no means least, the NCBs play an indispensable role in communications. Undoubtedly, the multinational, multi-lingual set-up of the Eurosystem presents a challenge, to say the least. In this context,

the NCBs' assistance in conveying the ECB's policy messages in their national languages and their intimate knowledge of the respective national cultural context and communication conventions represent invaluable assets, especially in these early years of the euro. By explaining the reasoning behind the ECB's policy actions in the national political arena, the NCBs make an essential contribution to informing the public debate in their Member States. The upcoming physical introduction of euro banknotes and coins will pose a further communication challenge, since the task of ensuring a smooth changeover will, to a considerable degree, also rest on the shoulders of our colleagues from the NCBs.

Ladies and Gentlemen, before I conclude, allow me briefly to address some of the institutional challenges which the Eurosystem will be facing in the future. First, there is the process of constantly reviewing practices and procedures within the Eurosystem. In this context, I am referring to our joint efforts to fine-tune the existing framework in the light of the experiences of the first two years, so as to increase efficiency and respond to market developments. The reality of the single currency has stimulated changes in market structures which have altered the outlook for and practices of market participants and regulators. It is thus appropriate for the Eurosystem also periodically to review its own procedures which, after all, were designed before the euro came into existence.

In such a dynamic and changing environment, closer co-operation within the Eurosystem can also be beneficial in those policy fields that are not directly linked to core monetary policy tasks, but which have traditionally been a realm of central bank activity. Speaking with one voice and presenting a common view – as, for example, in our recent joint statement on “The role of central banks in prudential supervision” – can help to strengthen the influence of our policy messages and to

amplify their public and political impact. Naturally, any such joint, and mutually beneficial, efforts are without prejudice to the distribution of responsibilities between the ECB and the NCBs.

A great challenge for European institutions in general, and for the Eurosystem in particular, will be the forthcoming enlargement of the EU to take in 12 or more countries from central, eastern and southern Europe. In purely institutional terms, the accession of new Member States entails an immediate enlargement of the ESCB, though not of the Eurosystem. However, since enlargement will be a gradual and seemingly open-ended process, it is obvious that the “Eurosystem” as an additional construct to clarify the relationships between the “ins” and the “outs” within the ESCB is here to stay for the foreseeable future. Even so, it is also clear that the introduction of the euro is the final destination for accession countries. In fact, there is even a certain – I believe, understandable – impatience on the part of future new Member States to adopt the euro as soon as possible. However, the Treaty lays down clear criteria for entry into the euro area, and requires their fulfilment in a sustainable manner.

The eventual entry of new Member States into the euro area will also require an adaptation of the institutional framework of the ESCB. Examples of central banks from around the world, such as in United States or in Germany, show that it is possible to design appropriate structures which allow effective decision-making in federal, decentralised systems and to reconcile efficiency demands with considerations of adequate representation. Therefore, I am confident that we will be able to find a solution that guarantees the efficient conduct of a stability-oriented monetary policy also in an enlarged Eurosystem.

Ladies and gentlemen, thank you very much for your attention.

Chapitre 3

STATISTIQUES

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE	68
1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème	68
1.2 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	70
1.3 Taux d'intérêt des facilités permanentes de la Banque centrale européenne	72
1.4 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	73
1.5 Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	75
1.6 Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	76
1.7 Position de liquidité du système bancaire	77
2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO	78
2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystème)	78
2.2 Bilan agrégé des IFM luxembourgeois (hors Banque centrale)	80
2.3.1 Agrégats monétaires	82
2.3.2 Contribution luxembourgeoise aux agrégats monétaires de la zone euro	84
2.4 Créances des IFM luxembourgeois sur les ménages et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale	86
2.5 Taux d'intérêt du marché monétaire	87
2.6 Rendements d'obligations étatiques	88
2.7 Indices boursiers	89
2.8 Taux de change	90
3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG	91
3.1 Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois	91
3.2 Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	92
3.3 Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	93
3.4.1 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	94
3.4.2 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	96
3.5 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	98
3.6 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier	99
3.7 Taux de rendement significatifs au Luxembourg	100
3.8 Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg	101
4 SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS	102
4.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	102
4.1.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	104
4.2 Activité bancaire internationale: ventilation par devise	106
4.3 Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	108

5 DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG	109
5.1 Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN)	109
5.2.1 Prix des biens industriels et des matières premières	110
5.2.2 Indicateurs de coûts et termes de l'échange	111
6 INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE	112
6.1 Comptes nationaux	112
6.1.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	112
6.1.2 Autres indicateurs de l'économie réelle	113
6.2. Marché du travail	114
6.2.1 Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	114
6.2.2 Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi	115
7 FINANCES PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES	116
8 BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG	117
8.1 Balance des Paiements courants: résultats cumulés	117
8.2 Balance des Paiements courants: résultats trimestriels	118
8.3 Avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg	119
9 BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG	120

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 créances en or	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	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									
22 déc.	124 947	273 521	15 403	3 447	259 304	212 000	45 000	0	0
29	117 073	258 688	15 750	3 746	268 648	222 988	45 000	0	0
Elargissement de la zone euro									
2001									
5 jan.	118 615	267 566	17 616	5 209	248 106	202 986	45 000	0	0
12	118 611	265 734	18 826	4 365	241 060	196 000	45 000	0	0
19	118 611	267 616	19 319	4 825	241 137	196 000	45 000	0	0
26	118 611	266 468	19 635	4 543	255 203	205 001	49 999	0	0
2 fév.	118 611	264 109	20 800	4 895	238 202	188 000	49 998	0	0
9	118 612	263 935	19 529	5 104	234 240	184 000	49 998	0	0
16	118 612	263 845	19 827	5 363	215 455	165 307	49 998	0	0
23	118 612	263 734	20 292	5 472	273 967	220 305	49 998	0	0
2 mars	118 612	261 032	21 542	5 612	237 017	182 000	54 999	0	0
9	118 612	260 395	21 156	5 831	225 058	169 999	54 999	0	0
16	118 612	257 433	21 235	5 824	249 571	194 000	54 999	0	0
23	118 612	256 078	23 197	5 791	241 408	186 000	54 999	0	0
6 avril	118 464	269 050	21 952	5 335	227 143	167 984	59 102	0	0
13	118 464	269 145	21 763	4 915	211 297	142 948	59 102	0	0
20	118 464	268 162	21 809	5 125	256 277	196 950	59 102	0	0
27	118 464	266 450	23 097	5 136	236 228	176 999	59 100	0	0
4 mai	118 464	266 005	22 816	5 182	217 129	84 995	59 100	0	72 999
11	118 464	265 647	23 056	5 295	218 172	158 996	59 100	0	72 999
18	118 464	270 299	20 613	5 622	210 191	150 999	59 100	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	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	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro ²⁾	Certificats de dette émis
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
22 déc.	373 063	115 681	114 353	1 328	0	0	0		3 784
29	371 370	124 642	124 402	240	0	0	0	305	3 784
Elargissement de la zone euro									
2001									
5 jan.	372 834	117 327	117 241	74	0	0	12	7 679	3 784
12	365 730	117 119	116 997	70	0	0	52	8 234	3 784
19	359 929	124 202	124 012	133	0	0	57	8 110	3 784
26	355 553	123 461	123 410	40	0	0	11	7 980	3 784
2 fév.	357 130	119 172	117 436	1 736	0	0	0	7 949	3 784
9	356 364	120 930	120 808	122	0	0	0	7 381	3 784
16	353 878	93 343	91 629	1 714	0	0	0	7 372	3 784
23	352 004	144 476	143 724	752	0	0	0	7 477	3 784
2 mars	355 137	118 928	118 887	41	0	0	0	7 584	3 784
9	355 046	110 292	110 292	42	0	0	0	7 602	3 784
16	352 886	126 675	126 675	648	0	0	1	7 601	3 784
23	350 384	108 462	108 462	4 912	0	0	1	7 414	3 784
6 avril	356 089	118 997	118 997	59	0	0	0	6 065	3 784
13	360 869	99 063	99 063	31	0	0	0	6 102	3 784
20	353 674	159 406	159 406	103	0	0	0	6 097	3 784
27	352 680	133 145	133 145	23	0	0	8	6 070	3 784
4 mai	355 925	121 639	121 749	106	0	0	4	6 083	3 784
11	353 624	126 264	126 264	72	0	0	1	6 278	3 784
18	350 877	124 887	124 774	111	0	0	2	6 295	3 784

Source: BCE

1) À compter de décembre 2000, le terme « établissements de crédit » a remplacé le terme « contreparties du secteur financier ».

2) À compter de décembre 2000, il s'agit d'une rubrique à part entière ; auparavant, la rubrique « autres concours » faisait partie des « Concours aux contreparties du secteur financier ».

Facilité de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des administrations publiques	Autres actifs	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	15	16	
1 957	94	253	25 840	58 263	87 885	848 610	2000
607	53	578	25 958	57 671	86 953	835 065	22 déc.
							29
Elargissement de la zone euro							
							2001
59	61	805	28 859	69 375	87 600	843 751	5 jan.
10	50	1 304	29 221	69 375	88 286	836 782	12
113	24	1 071	29 016	69 375	89 240	840 210	19
181	22	963	28 168	70 255	89 616	853 462	26
163	41	1 130	27 474	70 207	89 787	835 215	2 fév.
213	29	586	27 533	70 207	89 991	829 737	9
127	23	503	27 358	70 207	90 451	811 621	16
3 648	16	864	27 499	70 207	90 942	871 589	23
7	11	820	27 555	70 207	89 142	831 539	2 mars
17	43	822	27 368	70 207	88 741	818 190	9
524	48	503	27 363	70 207	89 364	840 112	16
348	61	318	27 428	70 211	89 734	832 777	23
9	48	431	27 880	70 211	88 643	829 109	6 avril
9 191	56	530	28 306	70 211	90 089	814 720	13
142	83	706	27 666	70 168	90 392	858 769	20
64	65	462	27 786	70 168	91 481	839 272	27
25	10	616	27 869	70 168	91 426	819 675	4 mai
51	25	313	27 889	70 174	91 888	820 898	11
65	27	329	27 838	70 168	91 417	819 941	18

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	Comptes de réévaluations	Capital et réserves	Autres passifs	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
54 035	11 139	855	12 728	7 077	144 152	55 157	70 939	848 610	2000
57 038	10 824	807	12 414	6 702	117 668	56 059	73 452	835 065	22 déc.
									29
Elargissement de la zone euro									
									2001
57 333	11 715	5 833	10 778	7 168	118 752	54 361	76 187	843 751	5 jan.
56 759	10 870	5 655	11 476	7 168	119 144	54 428	76 415	836 782	12
55 539	10 906	5 354	13 483	7 168	119 144	54 429	78 162	840 210	19
73 786	11 099	5 101	12 968	7 168	119 274	54 429	78 859	853 462	26
60 481	11 452	5 054	11 947	7 168	119 274	54 433	77 371	835 215	2 fév.
53 668	10 734	5 001	13 367	7 168	119 274	54 433	77 633	829 737	9
64 859	9 985	4 996	13 399	7 168	119 274	55 356	78 207	811 621	16
73 957	10 152	4 984	14 463	7 168	119 274	55 418	78 432	871 589	23
57 893	9 787	4 981	13 138	7 168	119 274	55 418	78 447	831 539	2 mars
53 188	9 841	4 936	12 450	7 168	119 274	55 419	79 148	818 190	9
61 006	10 653	4 902	9 896	7 168	119 274	56 353	79 265	840 112	16
69 459	9 972	4 795	11 110	7 168	119 274	56 353	79 689	832 777	23
53 735	8 328	3 796	12 767	6 984	126 268	58 935	73 302	829 109	6 avril
54 424	8 438	3 784	13 345	6 984	126 268	58 901	72 721	814 720	13
43 892	8 530	3 789	12 868	6 984	126 268	58 901	73 693	858 769	20
53 869	8 444	3 780	12 399	6 984	126 268	59 244	72 574	839 272	27
42 408	8 847	3 782	12 263	6 984	126 268	59 245	72 337	819 675	4 mai
40 734	8 549	3 779	12 947	6 984	126 268	59 245	72 369	820 898	11
38 409	8 694	3 784	13 611	6 984	126 270	59 310	72 036	814 941	18

Source: BCE

1) À compter de décembre 2000, il s'agit d'une rubrique à part entière ; auparavant, la rubrique « autres concours » faisait partie des « Concours aux contreparties du secteur financier ».

Tableau 1.2

Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg

1. Actif	Avoirs et créances en or	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	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									
22 déc.	24	87	0	0	18 429	17 251	1 174	0	0
29	24	87	0	0	19 282	17 317	1 965	0	0
Elargissement de la zone euro									
2001									
5 jan.	22	82	0	0	20 360	18 395	1 965	0	0
12	22	82	0	0	19 954	17 989	1 965	0	0
19	22	82	0	0	19 344	17 379	1 965	0	0
26	22	82	0	1	20 195	17 930	2 265	0	0
2 fév.	22	82	0	1	18 147	15 882	2 265	0	0
9	22	97	0	0	19 699	17 434	2 265	0	0
16	22	98	0	0	18 618	16 353	2 265	0	0
23	22	98	0	0	22 160	19 895	2 265	0	0
2 mars	22	98	0	0	18 664	15 490	3 174	0	0
9	22	98	0	0	19 135	15 961	3 174	0	0
16	22	98	0	0	20 078	16 904	3 174	0	0
23	22	98	0	0	17 105	13 931	3 174	0	0
6 avril	22	98	0	0	19 486	15 817	3 669	0	0
13	22	100	0	0	19 026	15 357	3 669	0	0
20	22	100	0	0	16 719	13 050	3 669	0	0
27	22	100	0	0	16 331	12 662	3 669	0	0
4 mai	22	103	0	0	14 038	10 219	3 819	0	0
11	22	103	0	0	17 886	14 067	3 819	0	0
18	22	103	0	0	16 204	12 385	3 819	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	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	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro ²⁾	Certificats de dette émis
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
22 déc.	662	8 498	8 495	3	0	0	0	0	0
29	661	4 912	4 912	0	0	0	0	0	0
Elargissement de la zone euro									
2001									
5 jan.	661	4 912	4 912	0	0	0	0	0	0
12	667	6 794	6 794	0	0	0	0	0	0
19	663	7 744	7 744	0	0	0	0	0	0
26	660	7 025	7 025	0	0	0	0	0	0
2 fév.	662	6 708	6 708	0	0	0	0	0	0
9	663	9 492	9 492	0	0	0	0	0	0
16	661	5 903	5 903	0	0	0	0	0	0
23	660	11 095	11 093	2	0	0	0	0	0
2 mars	662	6 303	6 303	0	0	0	0	0	0
9	661	5 766	5 766	0	0	0	0	0	0
16	658	7 640	7 640	0	0	0	0	0	0
23	658	5 718	5 718	0	0	0	0	0	0
6 avril	661	5 763	5 763	0	0	0	0	0	0
13	661	7 015	70 151	0	0	0	0	0	0
20	659	4 232	4 232	0	0	0	0	0	0
27									
4 mai	660	6 069	6 069	0	0	0	0	0	0
11	660	8 426	8 426	0	0	0	0	0	0
18	659	5 260	5 259	0	0	0	0	0	0

1) À compter de décembre 2000, le terme « établissements de crédit » a remplacé le terme « contreparties du secteur financier ».

2) À compter de décembre 2000, il s'agit d'une rubrique à part entière ; auparavant, la rubrique « autres concours » faisait partie des « Concours aux contreparties du secteur financier ».

Facilité de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro ²	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des administrations publiques	Autres actifs	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	15	16	
4	0	45	197	0	1 293	20 075	2000
0	0	44	197	0	1 285	20 919	22 déc.
							29
Elargissement de la zone euro							
0	0	43	200	0	1 289	21 996	2001
0	0	42	200	0	1 273	21 573	5 jan.
0	0	58	200	0	1 284	20 990	12
0	0	32	200	0	1 309	21 841	19
							26
0	0	32	200	0	1 296	19 780	2 fév.
0	0	0	200	0	1 311	21 329	9
0	0	14	200	0	1 303	20 255	16
0	0	17	200	0	1 301	23 798	23
0	0	23	200	0	1 328	20 335	2 mars
0	0	25	200	0	1 300	20 780	9
0	0	0	200	0	1 306	21 704	16
0	0	0	200	0	1 288	18 713	23
0	0	42	200	0	1 288	21 136	6 avril
0	0	0	201	0	1 285	20 634	13
0	0	0	201	0	1 343	18 385	20
0	0	0	201	0	1 340	17 994	27
0	0	0	201	0	1 344	15 708	4 mai
0	0	0	201	0	1 309	19 521	11
0	0	0	201	0	1 335	17 865	18

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	Comptes de réévaluations	Capital et réserves	Autres passifs	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
586	51	0	0	25	20	160	10 073	20 075	2000
585	51	0	0	25	20	160	14 505	20 919	22 déc.
									29
Elargissement de la zone euro									
585	51	0	0	25	20	160	15 582	21 996	2001
584	27	0	0	24	19	160	13 298	21 573	5 jan.
586	27	0	0	24	19	160	11 767	20 990	12
595	30	0	0	24	19	160	13 328	21 841	19
									26
595	30	0	0	24	19	160	11 582	19 780	2 fév.
595	14	0	0	24	19	160	10 362	21 329	9
595	13	0	0	24	19	160	12 880	20 255	16
596	15	0	0	24	19	160	11 229	23 798	23
595	21	0	0	24	19	160	12 551	20 335	2 mars
595	17	0	0	24	19	160	13 538	20 780	9
595	17	0	0	24	19	160	12 591	21 704	16
597	25	0	0	24	19	160	11 512	18 713	23
595	19	0	0	24	19	160	13 895	21 136	6 avril
595	19	0	0	24	24	163	12 133	20 634	13
601	19	0	0	24	24	129	12 697	18 385	20
									27
596	20	0	0	24	24	129	8 186	15 708	4 mai
598	36	0	0	24	24	129	9 624	19 521	11
601	38	0	0	24	24	129	11 130	17 865	18

Tableau 1.3

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

Avec effet à compter du ¹⁾	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal	
			Appel d'offres à taux fixe	Appel d'offres à taux variable	Variation		
			Taux fixe	Taux de soumission minimal			
	Niveau	Variation	Niveau	Niveau		Niveau	Variation
	1	2	3	4	5	6	7
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	
1 sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 oct.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
Elargissement de la zone euro							
2001							
11 mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25

Source: BCE

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

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

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

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

Tableau 1.4

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

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

Date de règlement	Opérations principales de refinancement ²⁾						Durée (en nombre de jours)
	Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
			Taux fixe	Taux de sou- mission minimal	Taux marginal ³⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	
2000							
5 juil.	171 848	58 000	-	4,25	4,29	4,30	14
12	192 977	99 000	-	4,25	4,29	4,30	14
19	160 519	53 000	-	4,25	4,29	4,30	14
26	211 485	118 000	-	4,25	4,30	4,31	14
2 août	172 252	45 000	-	4,25	4,31	4,31	14
9	199 922	111 000	NA	4,25	4,30	4,31	14
16	173 995	54 000	NA	4,25	4,35	4,37	14
23	218 102	113 000	NA	4,25	4,47	4,50	14
30	149 939	68 000	NA	4,25	4,68	4,71	14
6 sept.	190 506	108 000	NA	4,50	4,55	4,57	14
13	158 302	63 000	NA	4,50	4,58	4,59	14
20	168 230	104 000	NA	4,50	4,56	4,58	14
27	159 098	81 000	NA	4,50	4,65	4,68	14
4 oct.	174 302	99 000	NA	4,50	4,67	4,68	14
11	128 731	76 000	NA	4,75	4,76	4,78	14
18	107 602	93 000	NA	4,75	4,75	4,76	14
25	159 063	90 000	NA	4,75	4,80	4,82	14
1 nov.	150 445	90 000	NA	4,75	4,84	4,85	14
8	147 173	95 000	NA	4,75	4,83	4,84	14
15	130 251	90 000	NA	4,75	4,78	4,80	14
22	148 887	108 000	NA	4,75	4,80	4,82	14
29	147 060	92 000	NA	4,75	4,82	4,83	14
6 déc.	129 916	128 000	NA	4,75	4,75	4,79	14
13	116 112	91 000	NA	4,75	4,76	4,78	14
20	152 151	121 000	NA	4,75	4,80	4,86	14
27	118 217	102 000	NA	4,75	4,79	4,84	14
Elargissement de la zone euro							
2001							
3 jan.	136 434	101 000	NA	4,75	4,76	4,78	14
10	95 841	95 000	NA	4,75	4,75	4,75	14
17	137 641	101 000	NA	4,75	4,75	4,77	14
24	118 546	104 000	NA	4,75	4,75	4,76	14
31	137 610	84 000	NA	4,75	4,76	4,77	14
7 fév.	104 384	100 000	NA	4,75	4,75	4,75	14
14	65 307	65 307	NA	4,75	4,75	4,75	12
21	200 526	155 000	NA	4,75	4,78	4,83	14
28	109 632	27 000	NA	4,75	4,78	4,79	16
7 mars	189 927	143 000	NA	4,75	4,76	4,77	14
14	130 260	51 000	NA	4,75	4,77	4,78	14
21	182 057	135 000	NA	4,75	4,77	4,78	14
28	57 526	50 000	NA	4,75	4,75	4,75	14
4 avril	129 101	118 000	NA	4,75	4,75	4,75	15
11	24 949	24 949	NA	4,75	4,75	4,75	14
18	257 706	172 000	NA	4,75	4,86	4,91	11
25	83 303	5 000	NA	4,75	4,78	4,80	12
30	147 324	80 000	NA	4,75	4,77	4,78	15
7 mai	164 985	79 000	NA	4,75	4,78	4,78	16

Source: BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1, colonnes 6 à 8, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- 2) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal représente le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions.
- 3) Le taux marginal est le taux le plus bas auquel les fonds ont été alloués.

Tableau 1.4 (suite)

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

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

Date de règlement	Opérations de refinancement à plus long terme					Durée (en nombre de jours)
	Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable		
			Taux fixe	Taux marginal ¹⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	
1999						
23 déc.	91 088	25 000		3,26	3,29	98
27 jan.	87 052	20 000		3,28	3,30	91
2 mars	72 960	20 000		3,60	3,61	91
30	74 929	20 000		3,78	3,80	91
27 avril	64 094	20 000		4,00	4,01	91
1 juin	64 317	20 000		4,40	4,42	91
29	41 833	20 000		4,49	4,52	91
27 juil.	40 799	15 000		4,59	4,60	91
31 août	35 417	15 000		4,84	4,87	91
28 sept.	34 043	15 000		4,84	4,86	92
26 oct.	43 085	15 000		5,06	5,07	91
30 nov.	31 999	15 000		5,03	5,05	91
29 déc.	15 869	15 000		4,75	4,81	90
Elargissement de la zone euro						
2001						
25 jan.	31 905	20 000		4,66	4,69	90
1 mars	45 755	20 000		4,69	4,72	91
29	38 169	19 101		4,47	4,50	91
25 avril	43 416	20 000		4,67	4,70	92

Source: BCE

1) Le taux marginal est le taux le plus bas auquel les fonds ont été alloués.

Date de règlement	Type d'opération	Autres opérations par voie d'appels d'offres					Durée (en nombre de jours)
		Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable		
				Taux fixe	Taux marginal ¹⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	
2000							
5 jan.	Reprise de liquidité en blanc						
21 juin	Opération de cession temporaire	14 420	14 420		3,00	3,00	7
		18 845	7 000		4,26	4,28	1
Elargissement de la zone euro							
2001							
30 avril	Opération de cession temporaire	105 377	73 000		4,77	4,79	7

Source: BCE

1) 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) 4)}

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

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)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
	1	2	3	4	5	6	7
2000							
juil.	9 590,1	5 348,0	119,8	192,3	1 258,0	489,9	2 182,2
août.	9 686,5	5 393,8	122,9	197,1	1 269,0	502,5	2 201,3
sept.	9 773,3	5 465,7	123,6	193,6	1 270,2	502,1	2 218,2
oct.	9 931,2	5 531,9	127,6	201,1	1 283,2	534,2	2 253,2
nov.	10 077,3	5 657,2	129,8	199,8	1 282,2	560,6	2 247,9
déc.	10 075,1	5 713,4	136,7	188,5	1 273,3	528,4	2 234,7
Elargissement de la zone euro							
2001							
jan.	10 164,2	5 712,6	139,2	196,7	1 275,6	574,6	2 265,6
fév.	10 247,4	5 724,4	145,3	201,2	1 284,7	597,8	2 294,0
mars (p)	10 500,8	5 883,6	151,2	202,9	1 292,1	653,6	2 317,6

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 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.
- 4) Comprend l'assiette des réserves des établissements domiciliés en Grèce (134,4 milliards d'euros en novembre 2000 et 134,6 milliards en décembre, montants à hauteur desquels 107,3 milliards et 110,3 milliards sont soumis à un coefficient de réserves de 2%). À titre transitoire, les établissements domiciliés dans les États membres de la zone pouvaient choisir de déduire de leur assiette de réserves les exigibilités vis-à-vis des établissements domiciliés en Grèce. Le traitement standard s'applique sur l'assiette de réserves à compter de fin janvier 2001.

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
2000					
juil.	113,3	114,0	0,7	0,0	4,28
août.	111,8	112,3	0,5	0,0	4,32
sept.	112,6	113,1	0,5	0,0	4,57
oct.	113,7	114,2	0,5	0,0	4,69
nov.	115,1	115,5	0,4	0,0	4,81
déc.	116,6	117,2	0,6	0,0	4,78
Elargissement de la zone euro					
2001					
jan. ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
fév.	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
mars	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
avril	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
mai (p)	124,2				

Source: BCE

- 1) Ce tableau comprend les données complètes pour les périodes de constitution achevées et les réserves à constituer pour la période de constitution actuelle.
- 2) Le montant des réserves obligatoires de chacun des établissements de crédit est tout d'abord calculé en appliquant le taux de réserves pour les catégories d'exigibilités correspondant aux exigences éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro.
- 3) Moyenne des avoirs quotidiens agrégés des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires sur leurs comptes de réserve durant la période de constitution.
- 4) Moyenne des excédents d'avoirs de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui ont satisfait à l'obligation de réserves)
- 5) Moyenne des déficits de réserves par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution (calcul effectué pour les établissements qui n'ont pas satisfait à l'obligation de réserves)
- 6) Ce taux est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux de la BCE (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. tableau 1.3).
- 7) En raison de l'adoption de l'euro par la Grèce le 1er janvier 2001, les réserves obligatoires correspondent à la moyenne, pondérée du nombre de jours calendaires, des réserves obligatoires de la zone euro à onze pays, du 24 décembre 2000 au 31 décembre, à laquelle s'ajoute celle des réserves obligatoires de la zone euro à douze pays, du 1er janvier 2001 au 23 janvier (c'est-à-dire $8/31 \times 117$ milliards d'euros + $23/31 \times 119,1$ milliards).

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
2000							
juil.	383 853,5	323 402,4	6 060,4	10 805,5	8 222,0	2 958,2	32 405,0
août	399 269,7	335 684,5	6 129,8	11 984,4	8 341,3	3 739,2	33 390,4
sept.	408 080,5	341 473,9	6 593,4	12 871,4	8 701,2	4 313,0	34 127,7
oct.	415 598,1	346 861,8	6 618,8	14 179,4	8 322,7	3 810,4	35 804,9
nov.	412 678,9	341 412,8	6 880,6	14 621,0	8 429,2	4 145,1	37 190,3
déc.	401 218,5	332 811,8	7 274,4	14 660,7	9 032,8	4 160,9	33 277,8
Elargissement de la zone euro							
2001							
jan.	396 163,8	325 489,6	7 148,4	14 770,2	10 715,9	4 050,3	33 989,4
fév.	395 274,6	322 276,6	8 108,1	15 460,8	10 565,4	3 773,3	35 090,4
mars (p)	398 695,8	322 627,2	7 814,7	16 521,6	10 658,8	4 745,0	36 328,6

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
2000					
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
sept.	6 786,4	6 821,0	36,5	2,0	4,57
oct.	7 057,0	7 074,5	24,6	7,1	4,69
nov.	7 200,1	7 211,7	11,6	0,0	4,81
déc.	7 334,8	7 353,5	24,3	5,6	4,78
Elargissement de la zone euro					
2001					
jan.	7 239,9	7 273,3	37,3	3,9	4,77
fév.	7 083,1	7 125,1	43,9	1,9	4,76
mars	6 931,2	6 957,1	26,0	0,2	4,77
avril	6 900,1	6 915,8	21,7	5,9	4,77

1) Ce tableau comprend les données complètes pour les périodes de constitution achevées et les réserves à constituer pour la période de constitution actuelle.

2) Le montant des réserves obligatoires de chacun des établissements de crédit est tout d'abord calculé en appliquant le taux de réserves pour les catégories d'exigibilités correspondant aux exigences éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau du Luxembourg.

3) Moyenne des avoirs quotidiens agrégés des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires sur leurs comptes de réserve durant la période de constitution.

4) Moyenne des excédents d'avoirs de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui ont satisfait à l'obligation de réserves)

5) Moyenne des déficits de réserves par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution (calcul effectué pour les établissements qui n'ont pas satisfait à l'obligation de réserves)

6) Ce taux est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux de la BCE (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. tableau 1.3).

Tableau 1.7

Position de liquidité du système bancaire ¹⁾

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

Période de constitution prenant fin en	Facteurs d'élargissement de la liquidité						Facteurs d'absorption de la liquidité				Comptes courants des établissements de crédit ⁶⁾	Base monétaire ⁵⁾
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème						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 d'élargissement de la liquidité 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
sept.	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
avril	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
juil.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7
août	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
sept.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
oct.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
déc.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
Elargissement de la zone euro												
2001												
jan.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
fév.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
mars	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
avril	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4

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 de l'UEM et non encore dénouées au début de la phase III de l'UEM (à l'exception des opérations ferme et de l'émission de certificats de dette).
- 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 10).
- 5) Calculé comme étant la somme de la facilité de dépôt (rubrique 6), des billets en circulation (rubrique 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (rubrique 11).

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					6	7	8	9
1999									
sept.	9 580,5	3 377,2	810,7	5 392,6	2 183,8	828,8	1 137,5	217,5	112,1
oct.	9 710,0	3 450,8	819,9	5 439,3	2 206,9	841,4	1 150,3	215,2	115,8
nov.	9 872,1	3 535,2	833,1	5 503,8	2 221,7	850,6	1 147,9	223,2	128,9
déc.	9 778,0	3 413,1	828,2	5 536,7	2 179,8	828,4	1 124,6	226,8	129,9
2000									
jan.	9 845,5	3 443,9	820,8	5 580,9	2 197,2	835,4	1 134,1	227,7	121,1
fév.	9 852,5	3 419,4	816,4	5 616,8	2 220,1	846,0	1 140,3	233,8	130,8
mars	10 020,0	3 510,6	821,3	5 688,1	2 225,3	869,5	1 128,0	227,8	131,9
avril	10 067,3	3 494,8	824,0	5 748,5	2 220,0	878,3	1 105,7	235,9	149,1
mai	10 146,8	3 550,8	817,4	5 778,6	2 232,8	895,1	1 094,7	243,0	157,2
juin	10 126,9	3 463,8	817,2	5 845,8	2 211,1	894,9	1 073,2	243,0	155,2
juil.	10 080,7	3 391,1	815,5	5 874,1	2 218,0	920,6	1 046,3	251,2	152,8
août	10 139,2	3 442,9	803,6	5 892,6	2 216,6	927,1	1 034,2	255,3	152,9
sept.	10 239,1	3 461,2	799,8	5 978,1	2 231,5	940,5	1 033,8	257,2	145,6
oct.	10 304,1	3 481,4	801,7	6 021,0	2 222,9	939,1	1 020,6	263,1	151,7
nov.	10 387,8	3 522,7	808,8	6 056,3	2 216,7	937,0	1 017,3	262,3	157,8
déc.	10 420,7	3 511,2	818,7	6 090,8	2 192,5	932,7	995,9	263,9	146,0
Elargissement de la zone euro									
2001									
jan.	10 591,5	3 579,0	830,7	6 181,7	2 253,1	936,4	1 046,4	270,3	156,0
fév.	10 659,2	3 635,0	822,8	6 201,4	2 288,1	956,7	1 053,4	278,1	158,3
mars (p)	10 795,7	3 706,1	823,8	6 265,8	2 322,5	968,8	1 066,6	287,1	161,9
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
1999									
sept.	0,6	8 529,0	3 510,4	83,2	4 935,4	1 471,5	1 981,4	1 321,9	160,6
oct.	0,6	8 625,9	3 591,4	84,9	4 949,6	1 472,0	2 001,8	1 318,4	157,5
nov.	0,7	8 756,3	3 686,8	82,0	4 987,5	1 505,7	2 010,1	1 313,0	158,6
déc.	0,7	8 733,1	3 589,0	88,6	5 055,4	1 537,0	2 042,8	1 331,4	144,2
2000									
jan.	0,7	8 729,6	3 561,8	86,7	5 081,1	1 566,4	2 028,0	1 331,7	155,0
fév.	0,7	8 730,1	3 555,1	88,0	5 087,0	1 559,8	2 045,9	1 321,9	159,5
mars	0,7	8 809,6	3 612,5	87,1	5 110,0	1 568,0	2 052,7	1 312,0	177,3
avril	0,7	8 822,4	3 586,6	88,3	5 147,5	1 602,3	2 061,0	1 304,4	179,8
mai	0,6	8 874,3	3 649,6	79,8	5 144,9	1 586,5	2 080,6	1 296,6	181,2
juin	0,6	8 849,9	3 623,7	93,4	5 132,8	1 596,1	2 078,1	1 291,3	167,3
juil.	0,6	8 770,1	3 545,4	85,0	5 139,7	1 594,6	2 088,5	1 284,6	172,0
août	0,0	8 801,9	3 579,6	86,8	5 135,5	1 566,4	2 120,2	1 279,6	169,4
sept.	0,0	8 858,5	3 599,9	113,7	5 144,9	1 577,0	2 124,2	1 272,3	171,4
oct.	0,0	8 903,8	3 630,1	121,3	5 152,4	1 577,0	2 141,3	1 263,5	170,6
nov.	0,0	8 957,1	3 669,8	113,9	5 173,4	1 594,9	2 147,4	1 257,6	173,5
déc.	0,0	9 058,1	3 680,1	117,4	5 260,6	1 649,1	2 158,3	1 278,3	175,0
Elargissement de la zone euro									
2001									
jan.	0,0	9 188,8	3 726,9	95,9	5 366,0	1 611,1	2 209,6	1 330,9	214,3
fév.	0,0	9 235,4	3 758,6	102,7	5 374,1	1 612,9	2 220,6	1 324,6	216,1
mars (p)	0,0	9 343,7	3 830,2	103,7	5 409,9	1 623,7	2 238,0	1 323,4	224,7

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	
10	11	12	13	14	15	16	
587,9	180,5	407,3	1 668,8	153,4	814,2	15 100,8	1999 sept.
593,3	182,8	410,5	1 701,3	153,4	852,1	15 332,9	oct.
609,0	182,8	426,2	1 781,6	154,6	900,1	15 667,9	nov.
650,7	211,3	439,4	1 720,6	154,0	919,1	15 532,1	déc.
659,0	215,4	443,6	1 742,0	152,4	937,0	15 654,3	2000 jan.
678,5	219,5	458,9	1 785,9	152,1	953,6	15 773,4	fév.
729,6	230,2	499,4	1 823,0	152,0	977,6	16 059,2	mars
744,3	232,2	512,1	1 924,9	152,7	1 018,7	16 277,0	avril
763,3	237,4	525,8	1 909,6	153,1	1 018,4	16 381,1	mai
704,0	210,0	494,0	1 888,5	154,2	1 021,1	16 261,0	juin
700,3	201,6	498,8	1 920,8	154,8	1 070,0	16 297,5	juil.
704,1	203,7	500,4	1 980,4	155,1	1 108,0	16 456,2	août
707,6	204,1	503,6	1 999,6	155,8	1 030,0	16 509,3	sept.
709,4	206,0	503,3	2 056,6	157,5	1 100,7	16 702,8	oct.
732,0	227,2	504,8	2 081,5	157,5	1 048,9	16 782,1	nov.
750,9	240,3	510,6	2 022,2	158,8	1 022,2	16 713,2	déc.
Elargissement de la zone euro							
776,3	247,4	528,9	2 069,2	160,4	1 066,6	17 073,2	2001 jan.
785,0	248,7	536,4	2 091,0	161,1	1 068,7	17 211,5	fév.
809,0	256,3	552,7	2 237,2	161,1	1 104,2	17 591,7	mars (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	
307,5	2 325,7	204,1	806,4	1 696,1	1 231,4	15 100,8	1999 sept.
307,6	2 352,3	214,6	812,6	1 761,7	1 257,6	15 332,9	oct.
310,2	2 373,5	243,5	816,6	1 848,0	1 319,1	15 667,9	nov.
309,8	2 361,3	242,1	849,6	1 782,6	1 253,1	15 532,1	déc.
326,3	2 367,4	221,6	869,8	1 844,7	1 294,3	15 654,3	2000 jan.
343,6	2 393,8	233,0	877,5	1 883,7	1 311,0	15 773,4	fév.
343,1	2 421,0	248,8	890,7	2 000,8	1 344,6	16 059,2	mars
409,7	2 450,0	248,1	899,8	2 078,7	1 367,5	16 277,0	avril
412,7	2 469,2	260,0	907,1	2 077,4	1 379,8	16 381,1	mai
410,3	2 478,1	261,1	898,5	1 967,1	1 395,4	16 261,0	juin
408,9	2 502,5	272,6	903,8	2 009,3	1 429,7	16 297,5	juil.
419,1	2 529,4	276,1	906,8	2 069,6	1 453,3	16 456,2	août
409,1	2 550,2	272,2	913,5	2 117,8	1 388,0	16 509,3	sept.
412,2	2 574,0	281,3	917,9	2 183,4	1 430,1	16 702,8	oct.
421,7	2 570,2	278,5	930,8	2 198,4	1 425,3	16 782,1	nov.
393,9	2 563,2	262,2	940,2	2 115,9	1 379,7	16 713,2	déc.
Elargissement de la zone euro							
409,0	2 594,7	274,7	965,2	2 226,5	1 414,3	17 073,2	2001 jan.
424,5	2 631,0	274,1	969,9	2 237,5	1 439,1	17 211,5	fév.
443,0	2 656,8	276,0	977,8	2 421,0	1 473,4	17 591,7	mars (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
1999									
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.	307,7	234,3	5,5	67,9	128,0	77,7	34,8	15,5	10,5
août	324,4	251,1	5,4	67,9	131,0	77,9	33,2	19,9	9,7
sept.	329,3	251,0	5,7	72,6	137,8	80,8	38,4	18,6	8,8
oct.	334,8	254,7	6,1	74,0	134,9	75,0	39,4	20,5	13,2
nov.	339,7	254,3	9,1	76,3	131,0	70,2	41,1	19,8	17,7
déc.	329,2	248,1	5,8	75,3	130,5	70,1	40,8	19,7	14,0
<i>Elargissement de la zone euro</i>									
2001									
jan.	343,4	261,8	6,6	74,9	123,2	66,7	38,1	18,3	13,9
fév.	341,5	261,7	5,6	74,2	125,4	71,4	36,9	17,2	13,4
mars (p)	343,0	260,4	6,0	76,6	127,5	72,7	37,0	17,7	13,0
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
1999									
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.	0,0	334,3	182,5	3,9	147,9	51,8	91,6	4,4	0,1
août	0,0	344,3	184,0	4,4	155,9	54,2	97,1	4,4	0,2
sept.	0,0	355,3	195,0	9,9	150,4	52,5	93,1	4,5	0,3
oct.	0,0	359,8	189,8	16,5	153,4	55,4	93,5	4,2	0,2
nov.	0,0	359,2	188,5	18,2	152,6	57,5	89,9	4,9	0,3
déc.	0,0	351,1	188,5	12,7	149,9	50,4	94,4	5,0	0,1
<i>Elargissement de la zone euro</i>									
2001									
jan.	0,0	351,4	200,7	4,8	145,9	52,7	86,8	6,3	0,2
fév.	0,0	354,4	202,0	4,2	148,2	51,4	92,2	4,3	0,3
mars (p)	0,0	362,6	208,8	5,6	148,1	53,2	90,2	4,3	0,4

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
							1999
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.
9,7	6,4	3,3	204,5	3,1	27,8	710,2	août
9,8	6,4	3,3	204,2	3,2	27,1	720,1	sept.
9,9	6,5	3,4	203,5	3,2	33,1	732,6	oct.
9,9	6,5	3,4	199,0	3,2	30,5	731,1	nov.
9,6	6,4	3,2	188,0	3,3	31,3	705,9	déc.
Elargissement de la zone euro							
							2001
9,9	6,1	3,9	187,3	3,3	32,2	713,1	jan.
10,3	5,9	4,4	187,6	3,3	37,5	718,9	fév.
10,0	5,9	4,1	197,0	3,3	35,2	729,0	mars (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	
10	11	12	13	14	15	16	
							1999
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.
68,7	43,0	17,5	33,6	177,3	26,0	710,2	août
65,4	44,7	18,9	33,9	176,6	25,4	720,1	sept.
67,2	46,2	20,7	34,0	177,3	27,5	732,6	oct.
69,0	44,6	21,4	34,2	174,8	27,8	731,1	nov.
54,5	44,8	21,8	34,1	171,2	28,4	705,9	déc.
Elargissement de la zone euro							
							2001
51,7	45,8	22,3	34,0	178,1	29,7	713,1	jan.
51,3	47,3	22,5	34,4	175,4	33,6	718,9	fév.
52,8	48,6	24,1	34,9	175,4	30,7	729,0	mars (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										
sept.	311,0	1 210,8	1 521,8	85,6	901,6	1 119,2	3 542,6	90,7	207,1	318,3
oct.	311,7	1 213,2	1 524,9	85,8	908,8	1 121,7	3 555,4	91,0	206,9	315,4
nov.	314,6	1 245,0	1 559,6	87,8	903,1	1 124,7	3 587,4	91,8	215,6	314,8
déc.	320,6	1 302,8	1 623,4	91,4	896,9	1 159,6	3 679,9	94,2	205,4	304,4
1998										
jan.	311,4	1 253,9	1 565,3	88,1	908,4	1 177,5	3 651,2	93,5	217,1	308,0
fév.	311,8	1 254,3	1 566,1	88,1	905,1	1 181,6	3 652,8	93,5	216,3	309,8
mars	311,8	1 284,0	1 595,8	89,8	878,8	1 183,4	3 658,0	93,7	212,2	311,2
avril	314,8	1 296,4	1 611,2	90,7	892,5	1 185,1	3 688,8	94,4	206,6	321,0
mai	317,2	1 316,7	1 633,9	92,0	894,8	1 189,2	3 717,9	95,2	206,6	319,5
juin	315,5	1 365,4	1 680,9	94,6	877,9	1 188,9	3 747,7	96,0	201,9	315,2
juil.	320,7	1 323,5	1 644,2	92,5	883,2	1 189,1	3 716,5	95,2	214,1	322,5
août	315,0	1 315,5	1 630,5	91,8	886,1	1 191,6	3 708,2	94,9	207,2	326,4
sept.	311,8	1 339,9	1 651,7	93,0	871,4	1 191,5	3 714,6	95,1	211,0	320,7
oct.	313,3	1 340,8	1 654,1	93,1	878,8	1 195,3	3 728,2	95,5	221,8	325,4
nov.	314,2	1 387,9	1 702,1	95,8	877,1	1 196,1	3 775,3	96,7	201,8	328,8
déc.	323,4	1 453,5	1 776,9	100,0	894,5	1 234,4	3 905,8	100,0	176,7	303,5
1999										
jan.	313,4	1 487,2	1 800,6	101,3	891,6	1 253,6	3 945,8	101,0	171,4	339,4
fév.	313,0	1 456,4	1 769,4	99,6	876,8	1 256,2	3 902,4	99,9	183,7	354,8
mars	317,7	1 472,6	1 790,3	100,8	875,8	1 254,0	3 920,1	100,4	178,3	365,5
avril	319,8	1 485,0	1 804,8	101,6	876,2	1 259,1	3 940,1	100,9	171,7	387,0
mai	321,5	1 515,4	1 836,9	103,4	866,8	1 264,8	3 968,5	101,6	172,5	388,5
juin	323,9	1 555,8	1 879,7	105,8	843,7	1 270,7	3 994,1	102,3	166,5	390,9
juil.	331,9	1 548,2	1 880,1	105,8	856,6	1 275,5	4 012,2	102,7	163,7	382,7
août	326,4	1 518,2	1 844,6	103,8	859,6	1 275,3	3 979,5	101,9	162,6	396,0
sept.	327,3	1 542,2	1 869,5	105,2	846,0	1 272,4	3 987,9	102,1	160,6	402,9
oct.	329,6	1 546,6	1 876,2	105,6	860,8	1 270,5	4 007,5	102,6	157,5	409,7
nov.	330,1	1 580,5	1 910,6	107,5	860,2	1 265,3	4 036,1	103,3	158,6	428,1
déc.	349,9	1 614,1	1 964,0	110,5	881,0	1 287,9	4 132,9	105,8	144,2	425,2
2000										
jan.	333,0	1 642,4	1 975,4	111,2	879,3	1 278,2	4 128,7	105,7	155,0	430,1
fév.	331,1	1 634,3	1 965,4	110,6	887,6	1 267,7	4 122,9	105,6	159,5	449,1
mars	334,6	1 642,8	1 977,4	111,3	895,7	1 260,2	4 132,7	105,8	177,3	461,7
avril	337,7	1 680,9	2 018,6	113,6	913,6	1 252,1	4 174,5	106,9	179,8	510,4
mai	337,5	1 662,8	2 000,3	112,6	912,2	1 244,7	4 166,0	106,7	181,2	517,2
juin	341,2	1 674,1	2 015,3	113,4	922,3	1 237,0	4 172,2	106,8	167,3	517,8
juil.	343,0	1 672,3	2 015,3	113,4	951,7	1 230,5	4 174,6	106,9	172,0	530,4
août	337,9	1 643,1	1 981,0	111,5	0,0	0,0	4 163,2	106,6	169,4	544,1
sept.	338,9	1 654,4	1 993,3	112,2	0,0	0,0	4 169,0	106,7	171,4	535,7
oct.	336,7	1 656,8	1 993,5	112,2	0,0	0,0	4 175,5	106,9	170,6	541,9
nov.	336,8	1 675,2	2 012,0	113,2	0,0	0,0	4 198,0	107,5	173,5	542,4
déc.	347,5	1 726,9	2 074,4	116,7	0,0	0,0	4 287,2	109,8	175,2	510,9
Elargissement de la zone euro										
2001										
jan.	335,2	1 690,2	2 025,4	114,0	0,0	0,0	4 341,4	111,2	214,3	527,7
fév.	334,2	1 691,0	2 025,2	114,0	0,0	0,0	4 347,1	111,3	216,1	540,4
mars (p)	335,2	1 704,7	2 039,9	114,8	0,0	0,0	4 376,5	112,1	224,7	557,0

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 ³⁾	Pour mémoire: exigibilités non monétaires des IFM					Capital et réserves	Total	
			Dépôts	Dépôts		Titres de créance d'une durée > 2 ans				
				à terme d'une durée > 2 ans	remboursables avec préavis > 3 mois					
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
									1997	
68,8	4 136,8	92,8	1 212,0	995,4	216,6	1 221,5	688,6	3 122,1	sept.	
70,5	4 148,2	93,1	1 214,1	998,1	216,0	1 221,5	684,8	3 120,4	oct.	
68,5	4 186,3	94,0	1 214,9	998,8	216,1	1 229,7	687,2	3 131,8	nov.	
71,2	4 260,9	95,6	1 224,7	1 004,9	219,8	1 232,2	698,8	3 155,7	déc.	
									1998	
74,8	4 251,1	95,4	1 227,7	1 010,0	217,7	1 239,0	698,3	3 165,0	jan.	
79,6	4 258,5	95,6	1 235,2	1 017,7	217,5	1 254,0	697,3	3 186,5	fév.	
85,8	4 267,2	95,8	1 235,8	1 019,1	216,7	1 262,5	706,4	3 204,7	mars	
86,4	4 302,8	96,6	1 235,2	1 020,5	214,7	1 266,2	694,7	3 196,1	avril	
86,6	4 330,6	97,2	1 238,2	1 025,1	213,1	1 273,1	704,7	3 216,0	mai	
85,1	4 349,9	97,6	1 234,4	1 022,4	212,0	1 286,5	718,6	3 239,5	juin	
91,2	4 344,3	97,5	1 235,3	1 024,4	210,9	1 289,3	717,3	3 241,9	juil.	
90,4	4 332,2	97,2	1 240,2	1 030,1	210,1	1 295,0	716,6	3 251,8	août	
82,0	4 328,3	97,1	1 239,5	1 030,0	209,5	1 316,8	723,7	3 280,0	sept.	
82,7	4 358,1	97,8	1 235,4	1 026,1	209,3	1 308,7	720,0	3 264,1	oct.	
79,7	4 385,6	98,4	1 230,1	1 020,5	209,6	1 323,1	717,3	3 270,5	nov.	
69,7	4 455,7	100,0	1 245,0	1 030,2	214,8	1 329,2	714,3	3 288,5	déc.	
									1999	
54,8	4 511,4	101,3	1 220,0	1 096,8	123,2	1 365,8	757,5	3 343,3	jan.	
55,8	4 496,7	100,9	1 230,1	1 108,2	121,9	1 381,2	755,4	3 366,7	fév.	
49,2	4 513,1	101,3	1 234,3	1 113,4	120,9	1 390,9	769,1	3 394,3	mars	
53,1	4 551,9	102,2	1 234,1	1 115,4	118,7	1 403,8	780,0	3 417,9	avril	
57,9	4 587,4	103,0	1 228,5	1 113,4	115,1	1 410,4	785,0	3 423,9	mai	
59,6	4 611,1	103,5	1 237,1	1 122,9	114,2	1 417,5	795,7	3 450,3	juin	
62,1	4 620,7	103,7	1 239,6	1 127,7	111,9	1 419,4	800,3	3 459,3	juil.	
63,6	4 601,7	103,3	1 244,7	1 133,7	111,0	1 425,9	799,0	3 469,6	août	
76,1	4 627,5	103,9	1 247,0	1 135,8	111,2	1 434,1	809,5	3 490,6	sept.	
74,7	4 649,4	104,3	1 251,4	1 140,8	110,6	1 449,1	818,7	3 519,2	oct.	
76,2	4 699,0	105,5	1 260,5	1 149,8	110,7	1 458,4	823,0	3 541,9	nov.	
88,8	4 791,1	107,5	1 274,3	1 161,6	112,7	1 456,1	871,0	3 601,4	déc.	
								0,0		
								0,0	2000	
87,2	4 801,0	107,7	1 163,6	111,8	1 456,9	888,0	3 620,3	3 620,3	jan.	
90,9	4 822,4	108,2	1 166,4	112,8	1 468,8	892,1	3 640,1	3 640,1	fév.	
90,7	4 862,4	109,1	1 164,9	113,6	1 472,0	908,1	3 658,6	3 658,6	mars	
89,7	4 954,4	111,2	1 165,1	113,2	1 492,8	918,0	3 689,1	3 689,1	avril	
87,5	4 951,9	111,1	1 167,0	114,4	1 497,2	919,2	3 697,8	3 697,8	mai	
86,8	4 944,1	111,0	1 165,8	115,9	1 506,9	921,0	3 709,6	3 709,6	juin	
76,7	4 953,7	111,2	1 166,2	116,9	1 515,7	936,8	3 735,6	3 735,6	juil.	
81,0	4 957,7	111,3	1 168,4	118,6	1 531,5	942,8	3 761,3	3 761,3	août	
81,5	4 957,6	111,3	1 169,4	120,8	1 538,3	970,2	3 798,7	3 798,7	sept.	
89,9	4 977,9	111,7	1 170,4	121,6	1 556,5	977,2	3 825,7	3 825,7	oct.	
99,0	5 012,9	112,5	1 163,7	124,2	1 544,9	988,6	3 821,4	3 821,4	nov.	
106,6	5 079,9	114,0	1 168,6	126,5	1 532,7	957,0	3 784,8	3 784,8	déc.	
Elargissement de la zone euro										
									2001	
108,9	5 192,3	116,5	1 169,4	127,9	1 552,4	911,0	3 760,7	3 760,7	jan.	
114,3	5 217,9	117,1	1 169,1	128,0	1 563,0	911,9	3 772,0	3 772,0	fév.	
118,2	5 276,4	118,4	1 171,2	127,6	1 572,6	922,3	3 793,7	3 793,7	mars (p)	

Tableau 2.3.2

Contribution luxembourgeoise aux agrégats monétaires de la zone euro^{1) 2)}

	M3									
	M2				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⁾	Pensions	Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire
	M1		Total	Indice décembre 1998 - 100 ³⁾						
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997										
sept.	0,1	35,6	35,7	89,7	101,2	5,0	141,8	98,4	4,2	32,0
oct.	0,1	34,7	34,8	87,4	107,8	5,0	147,6	102,3	3,5	32,7
nov.	0,1	40,5	40,6	101,9	104,4	5,4	150,4	104,3	3,7	33,6
déc.	0,1	31,0	31,1	78,2	108,4	6,0	145,5	100,9	4,0	33,7
1998										
jan.	0,1	37,6	37,7	94,7	114,3	5,9	158,0	109,6	2,9	33,1
fév.	0,1	36,7	36,8	92,5	115,7	5,6	158,1	109,7	3,9	32,9
mars	0,1	42,2	42,3	106,1	103,2	5,5	151,0	104,7	3,4	32,7
avril	0,1	38,0	38,1	95,6	116,5	6,1	160,6	111,4	3,2	35,6
mai	0,1	38,6	38,7	97,2	114,7	6,0	159,4	110,5	2,9	34,8
juin	0,1	43,4	43,5	109,2	106,7	5,9	156,2	108,3	2,7	35,7
juil.	0,1	39,3	39,4	98,9	108,5	5,7	153,5	106,5	1,9	40,5
août	0,1	41,3	41,4	104,0	117,0	5,3	163,8	113,6	1,9	41,2
sept.	0,1	43,9	44,0	110,4	106,4	5,3	155,7	107,9	2,3	40,4
oct.	0,1	38,7	38,8	97,4	107,7	4,9	151,4	105,0	2,5	41,0
nov.	0,1	43,9	44,0	110,4	105,2	5,4	154,6	107,2	2,2	38,6
déc.	0,1	39,7	39,8	100,0	99,9	4,5	144,2	100,0	2,3	36,2
1999										
jan.	0,6	51,4	51,9	130,4	88,1	4,6	144,6	100,3	1,9	39,2
fév.	0,6	47,7	48,3	121,2	78,9	4,0	131,2	91,0	0,2	46,1
mars	0,6	47,5	48,0	120,6	79,3	4,3	131,5	91,2	0,3	42,6
avril	0,6	46,2	46,8	117,4	81,2	4,3	132,3	91,7	0,3	49,0
mai	0,6	48,2	48,7	122,3	78,7	4,5	131,9	91,5	0,4	46,2
juin	0,6	47,7	48,3	121,2	80,2	4,6	133,1	92,3	0,3	45,8
juil.	0,6	47,6	48,1	120,8	83,4	4,6	136,1	94,4	0,1	48,7
août	0,6	45,1	45,7	114,7	79,0	4,5	129,3	89,6	0,3	46,5
sept.	0,6	45,9	46,5	116,6	75,6	4,7	126,8	87,9	0,3	46,4
oct.	0,5	43,4	44,0	110,4	80,0	4,7	128,6	89,2	0,2	48,0
nov.	0,5	48,8	49,4	123,9	75,6	4,3	129,2	89,6	0,6	41,4
déc.	0,5	43,0	43,5	109,2	78,3	4,1	126,0	87,4	0,4	50,0
2000										
jan.	0,6	57,5	58,2	146,0	74,1	4,7	136,9	95,0	0,3	57,6
fév.	0,6	53,6	54,2	136,1	79,2	4,7	138,1	95,7	0,1	60,8
mars	0,6	54,9	55,5	139,4	78,0	4,4	137,9	95,7	0,4	61,1
avril	0,6	56,2	56,8	142,6	82,6	4,5	143,9	99,8	0,2	75,3
mai	0,6	52,1	52,7	132,3	84,1	4,4	141,2	97,9	0,1	75,8
juin	0,5	51,6	52,1	130,8	84,5	3,5	140,1	97,2	0,4	71,3
juil.	0,5	52,2	52,7	132,3	87,6	4,2	144,5	100,2	0,1	72,1
août	0,4	54,6	55,1	138,3	93,1	4,3	152,5	105,7	0,2	76,5
sept.	0,4	52,9	53,3	133,8	90,3	4,3	147,9	102,6	0,3	75,5
oct.	0,4	55,8	56,2	141,2	90,7	4,0	151,0	104,7	0,3	74,6
nov.	0,4	57,9	58,3	146,4	87,0	4,7	150,0	104,0	0,3	72,7
déc.	0,4	50,7	51,1	128,3	90,6	4,8	146,5	101,6	0,1	62,4
Elargissement de la zone euro										
2001										
jan.	0,4	53,0	53,4	134,0	81,6	6,0	141,0	97,8	0,2	60,2
fév.	0,4	51,8	52,2	131,0	85,8	4,1	142,1	98,5	0,3	60,4
mars (p)	0,4	53,6	54,0	135,5	85,2	4,1	143,3	99,4	0,4	63,9

Source: BCE

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 monétaire 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.

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.

Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Total	Indice décembre 1998 - 100 ³	Pour mémoire: exigibilités non monétaires des IFM					Capital et réserves	Total	
			Dépôts	Dépôts		Titres de créance d'une durée > 2 ans				
				à terme d'une durée > 2 ans	remboursables avec préavis > 3 mois					
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
3,2	181,1	101,0	10,9	10,6	0,3	-11,1	10,3	10,1	1997	
4,0	187,8	104,7	11,2	10,9	0,3	-11,8	10,4	9,8	sept.	
2,4	190,2	106,0	11,0	10,6	0,4	-13,4	9,5	7,1	oct.	
2,1	185,4	103,4	10,9	10,7	0,3	-12,9	9,7	7,7	nov.	
									déc.	
									1998	
3,8	197,9	110,3	11,5	11,1	0,3	-14,9	10,8	7,4	jan.	
4,7	199,5	111,2	11,1	11,0	0,2	-12,3	10,0	8,8	fév.	
5,8	192,9	107,6	10,8	10,6	0,2	-13,9	10,5	7,4	mars	
5,7	205,1	114,4	11,2	10,9	0,3	-13,4	10,3	8,1	avril	
5,1	202,3	112,8	11,6	11,4	0,3	-13,4	10,1	8,3	mai	
2,5	197,1	109,9	10,6	10,3	0,3	-16,0	10,2	4,8	juin	
0,7	196,7	109,7	10,4	10,1	0,2	-21,1	10,7	0,0	juil.	
2,6	209,5	116,8	6,7	6,4	0,3	-21,4	10,4	-4,3	août	
2,1	200,4	111,7	6,1	5,7	0,3	-24,2	10,7	-7,4	sept.	
1,8	196,8	109,7	5,0	4,7	0,3	-24,2	10,5	-8,7	oct.	
3,4	198,8	110,9	5,2	5,0	0,2	-23,0	10,4	-7,4	nov.	
-3,3	179,3	100,0	5,3	5,1	0,2	-25,8	10,7	-9,8	déc.	
									1999	
-1,6	184,1	102,6	5,5	5,3	0,2	-22,1	10,9	-5,7	jan.	
-1,2	176,3	98,3	4,6	4,4	0,2	-23,7	10,8	-8,3	fév.	
-4,3	170,2	94,9	4,6	4,5	0,2	-20,1	10,8	-4,7	mars	
-4,8	176,8	98,6	4,7	4,6	0,2	-21,6	10,9	-6,0	avril	
-2,6	175,9	98,1	4,5	4,3	0,2	-25,1	11,2	-9,4	mai	
-4,0	175,2	97,7	4,6	4,4	0,2	-22,8	11,7	-6,5	juin	
-2,5	182,3	101,7	4,7	4,6	0,2	-22,8	11,8	-6,3	juil.	
-3,1	172,9	96,4	7,4	7,2	0,2	-21,4	11,4	-2,6	août	
-3,7	169,7	94,6	7,0	6,8	0,2	-22,9	11,9	-4,0	sept.	
-2,7	174,2	97,1	5,2	5,0	0,2	-20,2	11,7	-3,3	oct.	
-5,7	165,5	92,3	7,7	7,5	0,2	-25,0	12,3	-5,0	nov.	
-3,8	172,7	96,3	7,1	6,9	0,1	-21,5	11,8	-2,6	déc.	
									2000	
-0,8	194,0	108,2	5,5	5,3	0,2	-23,1	23,3	5,7	jan.	
-0,8	198,2	110,5	5,0	4,9	0,1	-22,9	23,4	5,5	fév.	
-3,9	195,6	109,0	4,9	4,8	0,1	-29,0	23,8	-0,3	mars	
-3,8	215,6	120,2	5,0	4,9	0,1	-29,3	24,2	-0,1	avril	
-6,1	211,0	117,7	5,0	4,9	0,1	-30,6	24,2	-1,4	mai	
-4,3	207,5	115,7	4,1	4,0	0,1	-25,8	26,8	5,1	juin	
-7,2	209,5	116,8	4,2	4,0	0,2	-30,2	27,3	1,3	juil.	
-6,9	222,3	124,0	4,2	4,0	0,2	-28,2	27,0	2,9	août	
-6,0	217,7	121,4	3,0	2,8	0,2	-30,2	27,2	0,0	sept.	
-4,7	221,2	123,3	3,0	2,8	0,3	-24,2	27,3	6,2	oct.	
-1,0	222,0	123,8	3,1	2,9	0,2	-24,7	27,5	5,9	nov.	
-1,2	207,8	115,9	4,0	3,8	0,2	-24,2	27,6	7,4	déc.	
									Elargissement de la zone euro	
									2001	
-1,3	200,1	111,6	3,8	3,5	0,3	-20,1	27,8	11,5	jan.	
-0,9	201,9	112,6	5,0	4,8	0,2	-23,4	28,4	10,0	fév.	
-1,3	206,3	115,0	5,2	5,0	0,2	-23,0	28,9	11,1	mars (p)	

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 ²⁾	Ménages ³⁾			Prêts à la consommation			Prêts immobiliers			Institutions sans but lucratif au service des ménages ²⁾	
			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	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
sept.	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
sept.	59,3	40,5	24,7	6,0	9,8	18,6	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	5,3	0,3
déc.	61,0	40,9	26,2	5,4	9,3	19,8	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	5,6	0,3
Élargissement de la zone euro													
2001													
mars	61,4	41,7	25,7	5,7	10,3	19,4	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	5,6	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

En fin de période	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	3,20	3,18	3,13	3,10	5,00	0,51
fév.	3,12	3,17	3,14	3,08	3,07	5,00	0,38
mars	2,93	3,10	3,09	3,07	3,09	5,01	0,20
avril	2,71	2,73	2,73	2,74	2,79	5,00	0,15
mai	2,55	2,60	2,61	2,63	2,72	5,02	0,11
juin	2,56	2,64	2,66	2,72	2,88	5,18	0,10
juil.	2,52	2,67	2,71	2,94	3,07	5,31	0,11
août	2,44	2,65	2,73	3,10	3,28	5,45	0,09
sept.	2,43	2,62	2,76	3,15	3,35	5,57	0,10
oct.	2,50	2,80	3,42	3,51	3,73	6,18	0,25
nov.	2,94	3,10	3,52	3,53	3,74	6,10	0,30
déc.	3,04	3,56	3,49	3,56	3,88	6,13	0,31
2000							
jan.	3,04	3,19	3,39	3,61	4,00	6,04	0,15
fév.	3,28	3,41	3,59	3,79	4,17	6,10	0,13
mars	3,51	3,64	3,80	3,99	4,33	6,20	0,14
avril	3,69	3,84	3,98	4,14	4,43	6,31	0,12
mai	3,92	4,22	4,42	4,61	4,92	6,76	0,10
juin	4,29	4,43	4,56	4,75	5,04	6,79	0,13
juil.	4,31	4,47	4,65	4,90	5,18	6,73	0,22
août	4,42	4,64	4,84	5,08	5,32	6,69	0,31
sept.	4,59	4,76	4,92	5,11	5,29	6,67	0,41
oct.	4,76	4,92	5,11	5,17	5,29	6,78	0,52
nov.	4,83	4,99	5,16	5,20	5,27	6,75	0,55
déc.	4,83	5,02	5,01	4,99	4,95	6,55	0,62
2001							
jan.	4,76	4,87	4,84	4,74	4,64	5,70	0,50
fév.	4,99	4,87	4,82	4,73	4,66	5,35	0,41
mars	4,78	4,84	4,77	4,64	4,53	4,96	0,19
avril	5,06	4,85	4,75	4,63	4,54	4,61	0,10

Source: Bloomberg

Tableau 2.6

Rendements d'obligations étatiques

En fin de période	Allemagne	Autriche	Belgique	Espagne	Finlande	France	Grèce	Irlande	Italie	Luxembourg	Pays-Bas	Portugal	Etats-Unis		Japon
													10 ans	30 ans	
										**					
1995	6,07	6,47	6,71	9,93	n.a.	6,76	n.a.	7,52	11,17	6,68	6,10	n.a.	5,71	6,06	2,91
1996	5,80	5,88	5,91	6,98	6,34	5,75	n.a.	6,62	7,57	5,78	5,73	n.a.	6,29	6,55	2,61
1997	5,33	5,41	5,47	5,61	5,58	5,33	n.a.	5,61	5,75	5,39	5,30	5,67	5,80	5,98	1,91
1998	3,88	4,06	4,11	4,09	4,07	3,97	7,18	4,03	3,99	4,07	3,97	4,14	4,64	5,06	1,51
1999	5,17	5,38	5,42	5,36	5,38	5,28	6,40	5,41	5,40	5,47	5,33	5,49	6,27	6,35	1,73
2000															
jan.	5,54	5,77	5,81	5,76	5,77	5,66	6,60	5,79	5,79	5,79	5,69	5,85	6,65	6,62	1,71
fév.	5,51	5,78	5,80	5,73	5,74	5,64	6,49	5,76	5,76	5,62	5,68	5,81	6,52	6,23	1,83
mars	5,33	5,59	5,62	5,55	5,57	5,45	6,24	5,57	5,60	5,54	5,49	5,63	6,24	6,04	1,81
avril	5,23	5,50	5,53	5,46	5,46	5,35	6,09	5,47	5,51	5,48	5,39	5,54	5,98	5,84	1,75
mai	5,34	5,66	5,68	5,62	5,58	5,50	6,19	5,60	5,70	5,59	5,51	5,70	6,42	6,14	1,71
juin	5,16	5,52	5,52	5,45	5,38	5,33	6,06	5,43	5,56	5,50	5,32	5,56	6,09	5,92	1,70
juil.	5,26	5,60	5,61	5,54	5,48	5,40	6,08	5,52	5,59	5,58	5,40	5,63	6,04	5,85	1,73
août	5,21	5,55	5,57	5,51	5,43	5,37	6,04	5,47	5,57	5,63	5,37	5,59	5,82	5,71	1,77
sept.	5,26	5,58	5,64	5,57	5,48	5,42	6,05	5,52	5,64	5,50	5,42	5,65	5,78	5,81	1,88
oct.	5,22	5,53	5,59	5,50	5,44	5,36	5,97	5,46	5,60	5,49	5,36	5,60	5,73	5,80	1,83
nov.	5,17	5,47	5,53	5,47	5,40	5,29	5,87	5,41	5,55	5,40	5,31	5,55	5,70	5,76	1,76
déc.	4,91	5,21	5,28	5,25	5,13	5,04	5,53	5,14	5,30	4,98	5,04	5,30	5,22	5,48	1,62
2001															
jan.	4,80	5,12	5,17	5,14	5,02	4,95	5,35	5,04	5,19	5,12	4,94	5,18	5,15	5,54	1,52
fév.	4,79	5,11	5,15	5,12	5,02	4,94	5,33	5,01	5,19	5,08	4,92	5,17	5,09	5,46	1,43
mars	4,70	5,03	5,09	5,12	4,94	4,84	5,27	4,93	5,13	4,83	4,85	5,12	4,88	5,34	1,19
avril	4,86	5,18	5,22	5,20	5,11	5,00	5,39	5,09	5,27	5,24	5,03	5,28	5,13	5,64	1,37

Source: Bloomberg

** Source: Bourse de Luxembourg

Tableau 2.7

Indices boursiers

(données en fin de période; indices en points)

<i>En fin de période</i>	<i>LUXX*</i>	<i>EuroStoxxComp</i>	<i>S&P 500</i>	<i>Nikkei</i>
1995	-	138,37	615,93	19 868,15
1996	-	167,75	740,74	19 361,35
1997	-	229,86	970,43	15 258,74
1998	-	298,37	1 229,23	13 842,17
1999	1 397,25	416,23	1 469,25	18 934,34
2000				
jan.	1 507,15	399,28	1 394,46	19 539,70
fév.	1 773,28	444,35	1 366,42	19 959,52
mars	1 730,79	441,07	1 498,58	20 337,32
avril	1 647,39	438,58	1 452,43	17 973,70
mai	1 493,89	426,62	1 420,60	16 332,45
juin	1 584,02	424,57	1 454,60	17 411,05
juil.	1 761,48	426,47	1 430,83	15 727,49
août	1 699,68	434,68	1 517,68	16 861,26
sept.	1 578,99	411,30	1 436,51	15 747,26
oct.	1 478,89	419,66	1 429,40	14 539,60
nov.	1 372,41	395,03	1 314,95	14 648,51
déc.	1 387,61	391,80	1 320,28	13 785,69
2001				
jan.	1 482,04	397,05	1 366,01	13 843,55
fév.	1 454,15	361,66	1 239,94	12 883,54
mars	1 308,33	347,78	1 160,33	12 999,70
avril	1 371,12	1 371,12	1 371,12	1 371,12

Source: Bloomberg

* date de création du LUXX: 04.01.1999

Tableau 2.8

Taux de change

(données en fin de période; unités nationales par euro)

<i>En fin de période</i>	<i>USD/EUR</i>	<i>JPY/EUR</i>	<i>CHF/EUR</i>	<i>GBP/EUR</i>	<i>SEK/EUR</i>	<i>DKK/EUR</i>
1999	1,01	103,08	1,60	0,62	8,57	7,44
2000						
jan.	0,97	104,22	1,61	0,60	8,60	7,44
fév.	0,96	106,33	1,61	0,61	8,44	7,44
mars	0,96	98,19	1,59	0,60	8,28	7,44
avril	0,91	98,56	1,56	0,59	8,12	7,46
mai	0,94	100,91	1,58	0,62	8,37	7,46
juin	0,95	101,08	1,56	0,63	8,38	7,46
juil.	0,93	101,39	1,55	0,62	8,48	7,46
août	0,89	94,74	1,55	0,61	8,38	7,46
sept.	0,88	95,53	1,52	0,60	8,51	7,46
oct.	0,85	92,46	1,53	0,59	8,48	7,44
nov.	0,87	96,34	1,51	0,61	8,74	7,46
déc.	0,94	107,74	1,52	0,63	8,87	7,47
2001						
jan.	0,94	109,13	1,53	0,64	8,87	7,46
fév.	0,92	108,44	1,54	0,64	9,05	7,46
mars	0,88	110,80	1,53	0,62	9,13	7,46
avril	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89

Source: Bloomberg

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		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1	2	3	4	5	6
1 Intérêts et dividendes perçus	37 654	36 942	49 167	38 436	37 539	50 331
2 Intérêts bonifiés	34 539	33 502	45 627	35 299	34 140	46 726
3 Marge sur intérêt	3 115	3 440	3 540	3 137	3 399	3 605
Revenus nets:						
4 sur réalisation de titres	411	196	331	470	191	332
5 sur commissions	1 979	2 358	3 038	2 014	2 365	3 162
6 sur opérations de change	353	296	293	364	295	311
7 sur divers	1 049	365	453	1 017	423	452
8 Revenus nets (4+5+6+7)	3 791	3 215	4 115	3 864	3 274	4 257
9 Résultat brut (3+8)	6 906	6 655	7 655	7 001	6 673	7 862
10 Frais de personnel	1 284	1 473	1 615	1 321	1 483	1 675
11 Frais d'exploitation	1 050	1 201	1 416	1 073	1 206	1 458
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	2 335	2 674	3 031	2 394	2 689	3 133
13 Impôts divers, taxes et redevances	85	98	87	85	97	89
14 Amortissements sur immobilisé non financier	269	285	307	273	286	312
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	4 217	3 598	4 230	4 249	3 601	4 328
16 Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 844	1 237	1 508	1 854	1 237	1 528
17 Extourne de provisions	802	584	783	808	586	785
18 Constitution nette de provisions	1 042	653	725	1 046	651	743
19 Résultats après provisions (15-18)	3 175	2 945	3 505	3 203	2 950	3 585
20 Impôts sur revenu et le bénéfice	717	902	921	722	898	947
21 Résultat net (19-20)	2 459	2 043	2 584	2 482	2 052	2 638

Indicateurs significatifs

		en % de la somme moyenne des bilans		
A	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,49	0,54	0,56
B	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,77	0,63	0,69
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,19	0,11	0,12
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,58	0,52	0,57

		en % du résultat brut		
E	Marge sur intérêts	45,1	50,9	45,9
F	Résultats nets sur opérations de change	5,1	4,4	4,0
G	Résultats nets sur commissions	28,7	35,4	40,2
H	Frais généraux (lignes 10 à 14)	38,9	46,0	45,0
I	Constitution nette de provisions	15,1	9,8	9,5
J	Impôts sur le revenu et les bénéfices	10,4	13,5	12,0

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 à l'année 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 LUF

4) Données provisoires pour 2000

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			
	2001/03	2001/06	2001/09	2001/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	14 874			
2 Intérêts bonifiés	13 764			
3 Marge sur intérêt	1 110			
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	54			
5 sur commissions	764			
6 sur opérations de change	96			
7 sur divers	121			
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 035			
9 Résultat brut (3+8)	2 145			
10 Frais de personnel	451			
11 Frais d'exploitation	383			
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	834			
13 Impôts divers, taxes et redevances	25			
14 Amortissements sur immobilisé non financier	77			
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 209			

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	22 347	35 555	48 788
2 Intérêts bonifiés	10 473	20 486	32 803	45 260
3 Marge sur intérêt	1 067	1 861	2 752	3 528
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	171	300	271	327
5 sur commissions	863	1 596	2 373	3 030
6 sur opérations de change	64	177	190	293
7 sur divers	49	180	327	471
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 146	2 253	3 161	4 121
9 Résultat brut (3+8)	2 213	4 114	5 913	7 649
10 Frais de personnel	405	793	1 201	1 612
11 Frais d'exploitation	327	661	1 031	1 407
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	732	1 454	2 232	3 019
13 Impôts divers, taxes et redevances	25	48	66	88
14 Amortissements sur immobilisé non financier	69	133	212	307
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 387	2 479	3 403	4 235

1) Les données ont été révisées pour tenir compte de 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) 3)}

(Résultats des établissements de crédit, y compris les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois)

Rubrique des débits et des crédits	(en millions de EUR)																			
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1 Intérêts et dividendes perçus	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	50 331
2 Intérêts bonifiés	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	46 726
3 Marge sur intérêts (1-2)	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	3 605
4 Revenus nets sur réalisation de titres	17	79	82	74	151	231	114	82	186	47	151	221	429	121	255	325	667	469	191	332
5 Revenus nets sur commissions	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	3 162
6 Revenus nets sur opérations de change	206	164	156	42	151	69	84	178	161	181	231	295	290	178	203	253	268	364	295	311
7 Résultats courants (3+4+5+6)	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	7 410
8 Revenus divers nets	27	37	47	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	-62	1 016	423	452
9 Résultat brut (7+8)	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	7 862
10 Frais de personnel	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	1 675
11 Autres frais d'exploitation	121	151	176	206	245	263	293	377	382	449	513	548	627	684	761	828	917	1 073	1 206	1 458
12 Impôts divers, taxes et redevances	40	67	72	52	57	59	59	64	69	72	59	74	97	121	124	129	77	84	97	89
13 Amortissements sur immobilisé	25	27	32	37	45	59	69	87	94	119	131	151	171	174	201	231	258	273	286	312
14 Bénéfice avant provisions (9-10-11-12-13)	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	4 328
15 Constitution nette de provisions	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	743
16 Bénéfice après provisions (14-15)	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	3 585
17 Impôts sur le revenu et les bénéfices	203	198	186	243	293	283	278	362	263	196	233	409	635	649	761	907	902	721	898	947
18 Bénéfice net (16-17)	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	2 638

Indicateurs significatifs	(en millions de EUR)																			
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	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	48,65
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	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	10,03
Frais de personnel / Résultats courants en %	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	22,60

Moyenne	1978-81			1982-89			1987-93			1994-00											
	1978-81	1978-86	1982-89	1987-93	1987-00	1994-00	1978-81	1982-89	1987-93	1987-00	1994-00	1978-81	1982-89	1987-00	1994-00						
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	82,46																				
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	27,30																				
Frais de personnel / Résultats courants en %	16,97																				

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 1981 à 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 L.F.F.

3) Données provisoires pour 2000

Tableau 3.4.1

**Somme des bilans des établissements
de crédit luxembourgeois ^{1) 2) 3)}**

1. 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	218
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.	5 680	296 868	124 709	150 883	7 041	6 711	25 353	617 245	207
août	8 771	306 026	128 020	153 709	5 724	7 638	27 455	637 343	207
sept.	7 656	310 740	133 985	157 395	6 072	7 635	26 842	650 326	206
oct.	8 128	316 468	135 104	159 047	5 923	7 731	28 762	661 163	203
nov.	10 650	311 528	134 550	158 704	5 833	7 805	29 362	658 432	203
déc.	6 736	311 632	131 271	155 954	5 774	7 518	28 863	647 749	202
2001									
jan.	5 637	325 872	129 163	152 689	6 517	7 745	30 431	658 053	201
fév.	5 401	324 178	130 356	155 750	5 699	7 830	36 162	665 376	199
mars (p)	6 735	325 772	135 191	158 418	5 458	8 238	34 631	674 442	198

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)

2. Passif

<i>Dettes envers les établissements de crédit</i>	<i>Dettes envers la clientèle</i>	<i>Dettes représentées par un titre</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Passifs subordonnés</i>	<i>Provisions et corrections de valeur</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Résultats</i>	<i>Total du passif</i>	<i>En fin de période</i>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
									1997
221 917	195 878	29 387	11 825	6 050	6 645	14 781	1 783	488 266	jan.
224 245	192 582	30 091	11 841	6 104	6 693	15 303	1 941	488 800	fév.
233 252	194 382	31 508	11 944	6 082	6 681	15 840	1 702	501 390	mars
235 555	191 226	33 016	12 190	6 143	6 574	15 361	1 484	501 549	avril
233 521	191 406	32 973	12 418	6 125	6 530	15 725	1 352	500 050	mai
235 626	192 061	33 672	12 470	6 389	6 649	17 399	1 344	505 610	juin
231 147	193 654	34 338	12 514	6 950	6 709	17 850	1 701	504 863	juil.
228 954	190 025	34 489	12 412	7 067	6 647	17 151	1 910	498 655	août
239 151	189 285	34 940	12 316	6 935	6 587	17 799	1 831	508 845	sept.
241 495	189 573	35 079	12 251	6 786	6 447	16 597	2 139	510 366	oct.
246 929	192 058	35 392	12 280	6 923	6 446	17 041	2 375	519 445	nov.
240 873	194 186	35 863	11 761	6 948	7 036	17 836	2 069	516 572	déc.
									1998
247 513	199 810	35 262	11 875	6 905	7 096	18 523	2 117	529 101	jan.
248 902	197 662	35 577	12 534	6 898	7 118	19 811	2 356	530 856	fév.
267 362	199 315	37 519	12 741	6 952	7 202	20 451	1 915	553 456	mars
268 959	197 845	39 106	12 837	7 047	7 124	19 917	1 624	554 460	avril
270 659	195 981	38 517	12 765	6 592	7 059	20 512	1 639	553 725	mai
274 947	196 537	37 569	12 746	6 710	7 401	21 382	1 571	558 862	juin
271 934	196 991	39 432	12 656	7 105	7 803	22 552	2 194	560 666	juil.
261 077	195 038	38 057	12 477	6 929	7 747	21 556	2 201	545 082	août
265 145	195 794	37 446	12 564	6 817	7 723	20 542	2 311	548 343	sept.
273 738	194 718	38 863	12 557	6 893	7 684	19 850	2 832	557 136	oct.
278 455	198 204	40 232	12 732	7 145	7 720	19 921	3 110	567 520	nov.
256 787	191 472	40 782	12 987	7 100	8 229	20 686	2 845	540 887	déc.
									1999
260 301	191 741	39 597	12 953	7 046	8 031	20 712	2 924	543 304	jan.
257 717	189 834	39 667	12 950	7 155	8 192	20 252	3 056	538 823	fév.
266 941	189 168	41 541	13 223	7 480	8 383	20 472	2 477	549 686	mars
270 331	190 744	42 418	13 598	7 494	8 377	21 594	1 651	556 208	avril
274 025	190 728	43 020	14 138	7 607	8 453	21 870	1 486	561 327	mai
277 227	191 618	43 096	14 177	7 499	8 634	22 026	1 513	565 789	juin
271 096	192 729	43 752	14 548	7 247	8 521	21 348	1 767	561 009	juil.
277 817	190 465	45 021	14 591	7 342	8 583	22 847	1 879	568 544	août
280 262	189 637	45 801	14 666	7 324	8 696	22 965	1 937	571 288	sept.
289 527	189 923	48 562	14 613	7 331	8 557	23 518	2 236	584 266	oct.
310 302	192 297	49 020	14 660	7 421	8 545	25 423	2 529	610 197	nov.
295 896	193 825	48 879	15 042	7 567	8 787	26 106	2 356	598 459	déc.
									2000
298 457	198 748	47 522	15 395	7 655	9 029	26 522	2 606	605 933	jan.
292 522	203 867	47 818	15 376	7 541	8 877	27 628	2 794	606 423	fév.
303 591	204 115	47 277	15 718	7 763	8 949	27 813	2 407	617 633	mars
301 378	211 843	47 099	16 187	7 844	9 090	29 108	1 844	624 394	avril
301 979	205 484	48 011	16 368	7 810	9 049	30 110	1 825	620 636	mai
292 800	206 373	49 471	16 539	8 032	9 418	28 991	1 877	613 502	juin
288 057	212 356	50 994	17 099	8 025	9 318	29 246	2 150	617 245	juil.
293 934	221 197	54 216	17 502	8 143	9 252	30 769	2 330	637 343	août
299 546	226 016	56 936	17 481	8 234	9 289	30 355	2 469	650 326	sept.
295 900	234 839	60 097	17 376	8 659	9 212	32 272	2 808	661 163	oct.
288 991	235 939	62 304	17 354	8 609	9 133	33 085	3 017	658 432	nov.
290 297	226 932	59 360	17 172	8 839	9 156	32 953	3 041	647 749	déc.
									2001
309 082	215 700	59 669	17 313	9 295	9 226	34 557	3 210	658 053	jan.
308 867	214 317	62 902	17 462	10 057	9 414	38 992	3 363	665 376	fév.
316 014	216 284	64 950	18 155	10 142	9 523	36 529	2 845	674 442	mars (p)

Tableau 3.4.2

**Somme des bilans des établissements
de crédit luxembourgeois ^{1) 2)}**

1. Actif									
En fin de période	Caisse	Créances	Créances sur les établissements de crédit	Créances sur les administrations publiques	Créances sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions	Portefeuille émis par des établissements de crédit	Portefeuille émis par des administrations publiques	Portefeuille émis par d'autres entités
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
nov.	309	457 942	327 022	6 826	124 094	156 468	77 160	48 520	30 788
déc.	331	447 130	319 071	7 915	120 144	155 419	77 083	47 836	30 500
2001									
jan.	278	461 269	336 438	8 368	116 463	151 031	77 489	42 311	31 231
fév.	284	457 206	334 637	7 721	114 848	157 376	80 833	44 238	32 305
mars (p)	285	470 843	340 424	8 009	122 410	155 848	81 104	42 397	32 347

2. Passif									
En fin de période	Dettes	Dettes envers les établissements de crédit	Dettes envers les administrations publiques	Dettes envers les autres secteurs	Dépôts à vue	Dépôts remboursables avec préavis	Dépôts à terme	Pensions	Titres de créance émis
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
nov.	531 668	297 065	22 575	212 028	73 334	7 482	128 698	2 514	44 652
déc.	521 170	296 330	16 487	208 353	65 252	7 146	133 565	2 390	44 536
2001									
jan.	529 442	316 318	10 431	202 693	69 870	8 677	121 772	2 374	44 864
fév.	525 936	311 899	10 555	203 482	68 917	6 325	125 800	2 440	49 171
mars (p)	537 681	325 355	9 612	202 714	68 269	6 750	125 238	2 457	48 587

1) Cette statistique est basée sur une collecte couvrant 95% de la somme des bilans des établissements de crédit.

Les données 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.

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

<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>Portefeuille d'actions</i>	<i>Portefeuille émis par des établissements de crédit</i>	<i>Portefeuille émis par d'autres entités</i>	<i>Portefeuille de participations et de parts dans des entreprises liées</i>	<i>Portefeuille émis par des établissements de crédit</i>	<i>Portefeuille émis par d'autres entités</i>	<i>Actifs immobilisés</i>	<i>Autres actifs</i>	<i>Total de l'Actif</i>	<i>En fin de période</i>
<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	<i>17</i>	<i>18</i>	<i>19</i>	
2 029	5 531	1 407	4 124	7 452	5 436	2 016	3 236	25 465	658 432	2000
3 885	5 443	1 296	4 147	7 321	5 314	2 007	3 309	24 911	647 749	nov. déc.
2 080	6 218	1 585	4 633	7 468	4 982	2 486	3 284	26 425	658 053	2001
2 110	5 545	1 345	4 200	6 905	4 321	2 584	3 396	32 554	665 376	jan. fév.
1 163	5 083	1 289	3 794	7 890	5 216	2 674	3 339	29 991	674 442	mars (p)

<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>Capital</i>	<i>Eléments assimilables au capital</i>	<i>Réserves</i>	<i>Provisions et corrections de valeur</i>	<i>Résultats</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Total du passif</i>	<i>En fin de période</i>
<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	<i>17</i>	
21 416	6 901	5 000	9 439	10 059	2 799	26 498	658 432	2000
21 503	7 056	4 981	9 305	10 023	2 847	26 328	647 749	nov. déc.
21 556	7 293	5 027	9 072	9 980	2 974	27 845	658 053	2001
23 581	7 252	4 438	8 941	10 160	3 053	32 844	665 376	jan. fév.
24 087	7 318	5 115	9 731	10 176	2 579	29 168	674 442	mars (p)

Tableau 3.5

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Nombre de banques	Origine géographique ¹⁾									Joint ventures multi-nationales ³⁾
		UEBL	Allemagne	France	Italie	Suisse	Scandinavie	Etats-Unis	Japon	Autres pays ²⁾	
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	213	24	63	21	15	17	23	10	9	28	3
1993	218	25	67	21	16	17	19	10	9	32	2
1994	222	26	72	21	18	17	14	10	9	35	0
1995	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											
juin	209	27	64	18	23	13	11	8	9	36	0
déc.	210	27	65	18	23	13	11	7	9	37	0
2000											
mars	213	27	65	18	22	14	11	8	9	39	0
juin	207	26	63	17	21	14	10	8	9	39	0
sept.	206	26	62	16	21	15	10	8	9	39	0
déc.	202	25	61	16	21	15	10	9	5	40	0
2001											
jan.	201	25	61	16	21	15	10	9	5	39	0
fév.	199	25	61	16	21	15	10	9	5	37	0
mars	198	25	61	16	21	15	9	9	5	37	0
avril	197	25	60	16	21	15	9	9	5	37	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 (4), Chine, Rép. pop. (3), Pologne (1), Portugal (3), Russie (1), Espagne (1), Pays-Bas (6), Royaume-Uni (6), Bermude (1), Liechtenstein (1), Corée du Sud (1), Turquie (2), Grèce (1), Hong-Kong (1), Islande (2)

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 financier¹⁾

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total ²⁾
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Total													
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	8 068	17 955	
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	
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	9.4
dont banques	3 191	747	3 938	8 394	8 983	17 377	34	48	82	11 619	9 778	21 397	
juin 2000	3 695	882	4 577	9 786	10 502	20 288	41	71	112	13 522	11 455	24 977	9.5
dont banques	3 297	784	4 081	8 588	9 227	17 815	39	52	91	11 924	10 063	21 987	
décembre 2000	3 789	889	4 678	10 418	11 341	21 759	37	65	102	14 244	12 295	26 539	9.9
dont banques	3 367	783	4 150	9 020	9 782	18 802	35	48	83	12 422	10 613	23 035	
mars 2001	4 043	980	5 023	10 501	11 540	22 041	37	69	106	14 581	12 589	27 170	10.0
dont banques	3 563	857	4 420	9 054	9 904	18 958	35	51	86	12 652	10 812	23 464	
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	877	183	1 060	3 498	3 416	6 914	18	17	35	4 393	3 616	8 009	
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	
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	234	1 271	3 449	3 521	6 970	15	9	24	4 501	3 764	8 265	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	1 041	238	1 279	3 463	3 500	6 963	16	10	26	4 520	3 748	8 268	33.1
dont banques	952	219	1 171	3 270	3 313	6 583	16	10	26	4 238	3 542	7 780	
décembre 2000	1 054	222	1 276	3 453	3 584	7 037	17	10	27	4 524	3 816	8 340	31.4
dont banques	960	204	1 164	3 257	3 386	6 643	16	10	26	4 233	3 600	7 833	
mars 2001	1 118	239	1 357	3 413	3 577	6 990	17	13	30	4 548	3 829	8 377	30.8
dont banques	1 012	222	1 234	3 219	3 371	6 590	16	13	29	4 247	3 606	7 853	
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	
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	2 654	644	3 298	6 323	7 002	13 325	25	61	86	9 002	7 707	16 709	66.9
dont banques	2 345	565	2 910	5 318	5 914	11 232	23	42	65	7 686	6 521	14 207	
décembre 2000	2 735	667	3 402	6 965	7 757	14 722	20	55	75	9 720	8 479	18 199	68.6
dont banques	2 407	579	2 986	5 763	6 396	12 159	19	38	57	8 189	7 013	15 202	
mars 2001	2 925	741	3 666	7 088	7 963	15 051	20	56	76	10 033	8 760	18 793	69.2
dont banques	2 551	635	3 186	5 835	6 533	12 368	19	38	57	8 405	7 206	15 611	

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	2,00	0,50	0,50	5,00	4,68
1999					
mars	2,00	0,50	0,50	4,50	4,37
juin	1,50	0,50	0,50	4,50	4,61
sept.	1,50	0,50	0,50	4,50	5,44
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
juil.	3,00	0,50	0,50	6,00	5,97
août	3,00	0,50	0,50	6,00	5,98
sept.	3,00	0,50	0,50	6,00	6,01
oct.	3,00	0,50	0,50	6,00	5,96
nov.	3,35	0,50	0,50	6,38	6,00
déc.	3,35	0,50	0,50	6,38	5,74
2001					
jan.	3,35	0,50	0,50	6,38	5,56
fév.	3,35	0,50	0,50	6,38	5,50
mars	3,35	0,50	0,50	6,38	5,41
avril	3,35	0,50	0,50	6,38	5,47

Source: 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 1er 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
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
sept.	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
sept.	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
sept.	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
sept.	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
sept.	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
sept.	523	515	428	396	32	49	38	8
déc.	561	518	416	380	36	84	18	43
2000	2 988	2 778	2 131	1 985	146	490	157	210
mars	549	534	435	393	42	53	46	15
juin	544	538	426	390	36	88	24	6
sept.	582	516	391	369	22	106	19	66
déc.	639	578	424	409	15	119	35	61
2001								
mars	674	612	455	424	31	124	33	62

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) 3)}

(en milliard du 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 ⁴⁾										
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	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	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	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	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) Pour des raisons d'ordre technique il n'est pas possible de compléter ce tableau au-delà de décembre 1999.

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

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

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

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

(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 ⁴⁾										
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	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	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	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	76,3	3,0	0,5	2,1	0,7	4,7	0,7	1,5	10,4	100,0

Tableau 4.1.1

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

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique Latine/ Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Banques de la zone recensée ⁴⁾											
Actifs 2000											
mars	3 922,0	858,2	302,2	66,9	367,4	99,4	98,7	139,9	108,9	114,3	6 078,0
juin	3 903,5	857,3	312,0	69,9	388,5	98,4	93,7	141,2	108,1	116,8	6 089,5
sept.	3 751,0	892,8	307,2	67,7	396,4	97,0	88,9	137,3	107,3	116,5	5 962,1
Passifs 2000											
mars	3 262,0	711,6	266,9	68,6	627,7	197,6	83,4	86,2	77,3	904,8	6 286,2
juin	3 207,7	713,7	254,6	70,4	621,7	203,2	85,1	91,4	75,8	914,1	6 237,8
sept.	3 061,7	748,5	258,8	68,9	621,9	215,5	90,2	98,4	78,3	907,0	6 149,2
dont: établissements de crédit au Luxembourg											
Actifs 2000											
mars	403,7	25,6	4,3	5,7	16,8	3,3	3,1	8,9	5,1	19,0	495,6
juin	401,6	26,4	5,2	5,7	16,4	3,3	3,0	8,7	4,9	19,7	494,9
sept.	385,5	26,9	4,6	4,6	16,6	3,1	2,9	7,6	4,6	19,5	475,9
Passifs 2000											
mars	291,8	8,3	2,0	11,1	21,5	4,0	2,8	4,0	3,2	37,9	386,7
juin	278,4	8,6	1,3	11,4	21,8	4,5	2,3	3,9	3,3	38,4	373,9
sept.	268,3	6,7	1,9	10,5	22,3	4,6	2,3	4,9	3,4	41,7	366,5

Source: BRI et BCL

- 1) A la suite d'une nouvelle présentation des statistiques de la BRI, il s'est avéré indispensable de redéfinir le layout du présent tableau. Alors que la zone recensée n'a pas été modifiée, certaines zones géographiques ont fait l'objet d'une nouvelle définition. Ainsi, la comparaison avec le tableau de la page précédente est possible pour la colonne «Total» et certaines des zones géographiques, alors qu'elle est impossible pour d'autres zones géographiques.
- 2) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.
- 3) Jusque septembre 1998 cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994 les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.
- 4) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège, depuis juin 2000 Portugal

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique Latine/ Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Banques de la zone recensée⁴⁾											
Actifs 2000											
mars	64,5	14,1	5,0	1,1	6,0	1,6	1,6	2,3	1,8	1,9	100,0
juin	64,1	14,1	5,1	1,1	6,4	1,6	1,5	2,3	1,8	1,9	100,0
sept.	62,9	15,0	5,2	1,1	6,6	1,6	1,5	2,3	1,8	2,0	100,0
Passifs 2000											
mars	51,9	11,3	4,2	1,1	10,0	3,1	1,3	1,4	1,2	14,4	100,0
juin	51,4	11,4	4,1	1,1	10,0	3,3	1,4	1,5	1,2	14,7	100,0
sept.	49,8	12,2	4,2	1,1	10,1	3,5	1,5	1,6	1,3	14,7	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg											
Actifs 2000											
mars	81,5	5,2	0,9	1,2	3,4	0,7	0,6	1,8	1,0	3,8	100,0
juin	81,1	5,3	1,1	1,2	3,3	0,7	0,6	1,8	1,0	4,0	100,0
sept.	81,0	5,7	1,0	1,0	3,5	0,6	0,6	1,6	1,0	4,1	100,0
Passifs 2000											
mars	75,5	2,1	0,5	2,9	5,6	1,0	0,7	1,0	0,8	9,8	100,0
juin	74,4	2,3	0,3	3,1	5,8	1,2	0,6	1,0	0,9	10,3	100,0
sept.	73,2	1,8	0,5	2,9	6,1	1,3	0,6	1,3	0,9	11,4	100,0

Tableau 4.2

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

(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⁾									
Actifs									
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	1 932,2		372,2	2 577,2	229,8		376,7	302,7	5 790,7
2000									
mars	2 010,2		415,0	2 717,5	250,2		375,8	309,3	6 078,0
juin	2 013,3		399,2	2 743,0	225,9		393,9	314,3	6 089,5
sept.	2 064,1		408,5	2 572,7	219,5		392,0	305,3	5 962,1
Passifs									
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	2 230,1		539,0	2 266,9	228,9		361,3	347,4	5 973,6
2000									
mars	2 388,1		583,2	2 312,2	245,4		402,9	354,4	6 286,2
juin	2 398,2		566,0	2 278,4	239,0		394,8	361,4	6 237,8
sept.	2 440,7		574,4	2 146,9	225,3		408,4	353,5	6 149,2
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
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		20,2	301,7	36,4		14,6	43,9	550,7
//									
1999	124,6		19,5	288,1	28,9		14,4	19,7	495,3
2000									
mars	118,9		20,2	293,1	28,1		15,9	19,3	495,6
juin	118,1		18,1	297,3	28,3		15,7	17,3	494,9
sept.	122,6		18,8	274,8	28,6		15,4	15,7	475,9
Passifs									
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	112,1		23,9	214,7	17,7		10,6	15,5	394,6
2000									
mars	110,7		25,4	203,1	20,0		11,3	16,1	386,7
juin	110,1		22,1	198,5	18,3		10,9	14,0	373,9
sept.	113,5		20,8	190,5	17,3		10,9	13,4	366,5

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 les passifs des résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

3) À partir de décembre 1998, la colonne «XEU / EUR» reprend les opérations libellées dans l'euro ainsi que celles libellées dans les unités monétaires des pays ayant rejoint la zone euro.

4) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège.

(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									
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	33,4		6,4	44,5	4,0		6,5	5,2	100,0
2000									
mars	33,1		6,8	44,7	4,1		6,2	5,1	100,0
juin	33,1		6,6	45,0	3,7		6,5	5,2	100,0
sept.	34,6		6,9	43,1	3,7		6,6	5,1	100,0
Passifs									
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	37,3		9,0	37,9	3,8		6,0	5,8	100,0
2000									
mars	38,0		9,3	36,8	3,9		6,4	5,6	100,0
juin	38,4		9,1	36,5	3,8		6,3	5,8	100,0
sept.	39,7		9,3	34,9	3,7		6,6	5,7	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
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	25,2		3,9	58,2	5,8		2,9	4,0	100,0
2000									
mars	24,0		4,1	59,1	5,7		3,2	3,9	100,0
juin	23,9		3,7	60,1	5,7		3,2	3,5	100,0
sept.	25,8		3,9	57,7	6,0		3,2	3,3	100,0
Passifs									
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	28,4		6,1	54,4	4,5		2,7	3,9	100,0
2000									
mars	28,6		6,6	52,5	5,2		2,9	4,2	100,0
juin	29,5		5,9	53,1	4,9		2,9	3,8	100,0
sept.	31,0		5,7	52,0	4,7		3,0	3,7	100,0

Tableau 4.3

Activité bancaire internationale: part du Luxembourg ^{1) 2) 3)}

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	en milliards de dollars US			colonne 6 en % de la colonne 5
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Actifs								
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	5 790,7	2 017,2	34,8	495,3	211,1	42,6	8,6	10,5
2000								
mars	6 078,0	2 094,3	34,5	495,6	198,6	40,1	8,2	9,5
juin	6 089,5	2 120,3	34,8	494,9	194,6	39,3	8,1	9,2
sept.	5 962,1	2 122,2	35,6	475,9	190,6	40,1	8,0	9,0
Passifs								
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	5 973,6	1 464,2	24,5	394,6	148,4	37,6	6,6	10,1
2000								
mars	6 286,2	1 528,3	24,3	386,7	139,5	36,1	6,2	9,1
juin	6 237,8	1 564,7	25,1	373,9	136,8	36,6	6,0	8,7
sept.	6 149,2	1 551,9	25,2	373,9	136,8	36,6	6,1	8,8

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

Evolution des indices 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 ¹	Inflation sous-jacente ²	IPCH	Biens							Services
						alimentaires	Non traités	Traités	industriels	Non énergétiques	Energétiques		
Pondérations (en %, en 2001)	1000,00	1000,00	778,9	727,1	1000,0	695,3	233,8	58,6	175,2	461,5	329,7	131,8	304,7
1999	1,1	103,39	1,03	0,92	1,03	0,79	1,55	1,38	1,68	0,53	0,17	2,88	1,48
2000	2,3	107,29	3,15	1,85	3,78	4,43	2,50	2,18	2,63	5,25	1,53	20,32	2,54
1999													
jan.	0,8	100,79	-1,35	-0,82	-1,35	-2,37	2,24	2,43	2,05	-4,16	-3,38	-8,50	0,77
fév.	0,8	102,65	0,51	1,08	0,51	0,30	2,04	2,04	2,04	-0,30	0,79	-7,13	0,96
mars	1,0	102,77	0,58	1,12	0,58	0,30	2,03	2,03	2,04	-0,40	0,79	-6,40	1,06
avril	1,1	103,26	1,28	1,23	1,28	1,29	2,33	2,32	2,24	0,80	0,79	1,23	1,25
mai	1,0	103,55	1,22	1,31	1,22	0,99	2,03	1,83	2,43	0,70	0,69	0,40	1,63
juin	0,9	103,50	1,22	1,23	1,22	1,08	1,74	1,83	1,84	0,80	0,79	1,42	1,44
juil.	1,1	102,21	-0,24	-0,34	-0,24	-0,99	1,25	1,15	1,44	-1,89	-2,48	2,36	1,24
août	1,2	103,88	1,31	1,03	1,31	1,28	0,86	0,48	1,25	1,49	0,69	6,55	1,34
sept.	1,2	104,14	1,65	1,19	1,65	1,48	0,86	0,57	1,05	1,89	0,69	8,85	1,92
oct.	1,4	104,44	1,86	1,32	1,86	1,87	1,15	0,48	1,44	2,19	0,89	9,96	1,91
nov.	1,5	104,53	1,89	1,27	1,89	1,77	0,96	0,48	1,24	2,19	0,79	10,98	2,01
déc.	1,7	104,93	2,37	1,42	2,37	2,46	1,15	1,05	1,15	3,09	0,89	16,46	2,20
2000													
jan.	1,9	104,27	3,21	2,08	3,45	3,94	1,24	0,47	1,72	4,96	2,06	19,34	2,58
fév.	2,0	105,43	2,67	1,52	2,71	2,85	1,53	1,14	1,62	3,39	1,08	18,55	2,48
mars	2,1	105,87	2,81	1,44	3,02	3,44	1,33	0,66	1,71	4,29	1,18	21,90	2,38
avril	1,9	106,60	2,71	1,50	3,23	3,71	1,61	0,66	2,09	4,55	1,28	20,30	2,47
mai	1,9	106,63	2,55	1,60	2,97	3,32	1,99	0,94	2,37	3,85	1,48	15,90	2,36
juin	2,4	108,06	3,27	1,87	4,41	5,27	2,84	1,70	3,32	6,52	1,48	26,40	2,55
juil.	2,3	107,04	3,44	1,97	4,73	5,77	2,84	1,79	3,23	7,11	1,52	26,83	2,64
août	2,3	107,72	3,14	1,95	3,70	4,18	3,13	2,94	3,03	4,71	1,57	16,43	2,74
sept.	2,8	108,51	3,42	2,00	4,20	4,95	3,32	3,32	3,22	5,67	1,57	20,04	2,63
oct.	2,7	108,86	3,45	1,96	4,23	5,12	3,41	3,99	3,12	5,84	1,57	20,17	2,44
nov.	2,9	109,19	3,65	2,15	4,46	5,41	3,41	4,17	3,02	6,33	1,76	21,20	2,72
déc.	2,6	109,35	3,47	2,16	4,21	5,10	3,40	4,34	3,02	5,80	1,76	17,19	2,53
2001													
jan.	2,4	107,31	2,90	2,38	2,92	2,82	3,20	5,10	2,44	2,56	1,51	5,55	3,17
fév.	2,6	108,53	2,87	2,44	2,94	2,87	3,29	4,71	2,81	2,50	1,66	4,86	3,26
mars	2,6	109,09	2,89	2,47	3,04	2,95	3,28	4,89	2,62	2,77	1,56	5,70	3,25
avril	2,9	109,52	2,82	2,68	2,74	2,45	4,20	6,20	3,54	1,51	1,55	1,01	3,43

Source: Base de données New Cronos d'EUROSTAT, sauf mention contraire (*).

1) Source STATEC

2) La série en question est établie en excluant de l'indice général les positions suivantes: pommes de terre, café, thé (infusion), cacao et chocolat en poudre, gaz de ville, gaz naturel, gaz liquéfié, combustibles liquides, combustibles solides, gas-oil, essence, lubrifiants, additifs et fleurs.

L'inflation sous-jacente est calculée par rapport à l'IPCN.

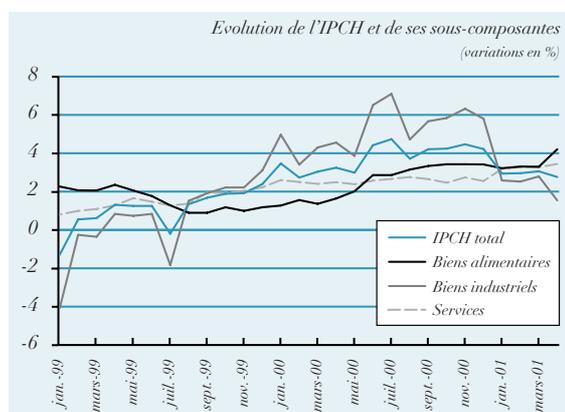
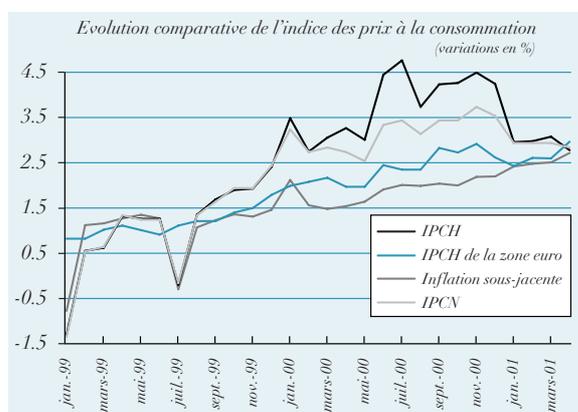


Tableau 5.2.1

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	
	Indice 1995=100	Selon le marché à la vente			Selon la finalité			variations par rapport aux prix en USD			
		Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation	Total ¹⁾	Non énergétiques ²⁾	Pétrole brut ²⁾	
1999	95,32	-3,87	-2,14	-4,54	-4,24	-0,27	-6,32	0,21	11,89	-7,66	40,07
2000	99,82	4,72	6,24	4,05	5,07	2,98	6,44	1,33	31,44	2,25	59,10
1999											
jan.	96,25	-3,90	-1,94	-4,35	-5,40	-0,05	-5,71	-1,45	-18,12	-11,65	-26,71
fév.	95,36	-5,27	-2,66	-5,93	-6,61	0,54	-8,26	-0,35	-18,36	-13,54	-27,45
mars	94,88	-5,25	-4,13	-5,42	-6,57	-0,65	-8,24	0,18	-7,94	-14,35	-4,66
avril	94,14	-6,76	-5,41	-6,94	-8,24	-0,77	-10,24	-0,91	-1,58	-14,27	13,98
mai	94,82	-5,32	-4,36	-5,69	-5,66	-1,08	-8,00	-0,89	0,80	-11,54	5,77
juin	94,68	-5,01	-4,02	-5,35	-5,48	-0,71	-7,64	-0,85	6,42	-9,71	30,76
juil.	94,83	-4,70	-3,50	-5,07	-5,48	-0,87	-7,40	-0,22	15,70	-7,84	58,15
août	94,92	-4,17	-2,58	-5,07	-3,62	-0,33	-6,52	-0,58	24,42	-4,22	70,29
sept.	95,26	-3,54	-1,15	-5,01	-1,71	-0,13	-6,14	0,97	28,55	-3,07	67,66
oct.	95,82	-2,33	1,09	-3,86	-1,57	-0,12	-4,61	1,86	29,47	-0,73	74,76
nov.	96,30	-0,35	2,51	-1,19	-1,72	0,35	-1,89	2,41	42,54	-0,60	125,18
déc.	96,53	0,53	0,84	-0,19	1,65	0,55	-0,52	2,37	56,37	2,90	161,12
2000											
jan.	96,50	0,26	3,24	-0,88	0,34	0,35	-0,38	1,91	53,56	4,23	129,66
fév.	97,28	2,01	3,54	1,24	2,72	1,00	2,41	1,57	64,75	5,30	172,25
mars	97,96	3,25	5,83	1,98	4,35	3,28	4,28	0,57	52,34	6,50	119,41
avril	99,36	5,54	8,86	3,81	7,38	3,37	7,78	1,17	27,21	5,63	47,80
mai	100,03	5,49	8,58	4,24	5,94	3,93	7,13	2,23	37,96	4,60	80,03
juin	100,66	6,32	8,98	5,00	7,51	3,70	8,70	1,75	41,86	3,13	88,21
juil.	100,95	6,45	8,46	5,45	7,37	3,81	9,04	1,48	28,85	3,75	49,97
août	100,88	6,28	7,78	5,91	5,65	3,95	8,21	2,72	25,78	0,86	48,49
sept.	100,80	5,82	5,75	5,97	5,36	3,84	8,15	1,03	24,81	0,85	46,34
oct.	100,71	5,10	4,61	5,34	4,95	2,58	7,52	0,43	25,08	-1,59	40,91
nov.	101,08	4,96	4,81	5,02	5,02	2,56	7,32	0,36	20,63	-2,06	32,25
déc.	101,57	5,22	4,71	5,63	4,46	3,33	7,37	0,76	0,92	-3,64	-1,80
2001											
jan.	101,48	5,16	4,76	5,27	5,29	4,07	6,67	1,83	0,40	-4,41	0,94
fév.	101,38	4,21	5,62	3,77	3,94	3,70	5,15	2,13	-0,19	-4,68	-1,30
mars	101,52	3,63	3,67	3,33	4,62	2,07	4,04	3,47	-5,85	-6,46	-10,82
avril	.	.	.	.	.	.	.	.	4,64	-6,87	13,75

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote)

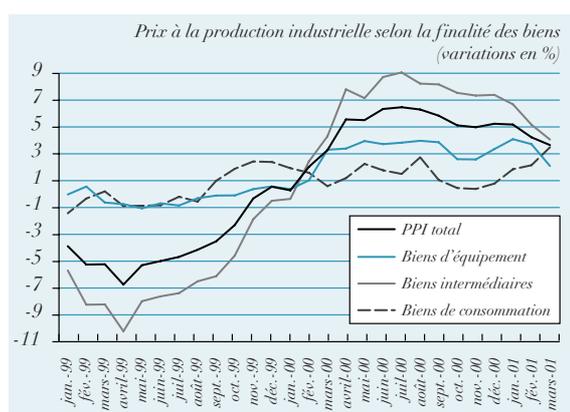


Tableau 5.2.2

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		dans l'industrie manufacturière		Termes de l'échange	Valeurs unitaires	
		Salaires et traitements	Salaires	Gain horaire moyen des ouvriers	Revenu moyen par salarié		Exportation	Importation
1999	3,0	2,20	1,86	1,01	0,67	-1,93	6,52	-1,32
2000	4,3	5,18	4,18	4,83	3,71	-2,09	12,73	3,22
1999								
jan.	3,0	1,28	0,11	-0,19	-0,71	0,53	-3,36	-3,87
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-1,31	-5,61	-4,37
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-1,09	-4,11	-3,06
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-1,53	-4,77	-3,28
mai	3,2	2,69	1,84	3,89	0,99	-2,84	-5,01	-2,24
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-1,35	-3,70	-2,38
juil.	0,4	0,39	-0,70	1,08	-0,19	-2,82	-3,75	-0,96
août	4,2	4,14	4,25	0,45	2,61	-1,67	-2,67	-1,01
sept.	3,7	3,91	4,35	3,04	2,29	-3,72	-2,55	1,21
oct.	3,3	1,66	0,71	3,03	0,09	-2,88	-1,32	1,60
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,27	-0,29	-2,72	-1,53	1,22
déc.	5,2	2,73	3,65	4,16	3,54	-1,71	-0,28	1,45
2000								
jan.	2,3	3,12	1,37	3,12	2,20	-3,86	-1,55	2,39
fév.	5,5	6,41	5,92	-1,36	5,15	-2,52	0,21	2,81
mars	5,1	4,17	3,61	8,76	3,04	-2,83	1,06	4,00
avril	3,1	-1,04	0,41	5,91	-2,18	-2,46	0,46	2,98
mai	3,6	8,39	10,56	-1,83	6,99	-1,24	2,73	4,01
juin	4,6	5,27	3,08	13,58	3,79	-2,35	2,04	4,50
juil.	7,0	8,08	6,36	9,92	6,58	-0,77	2,37	3,17
août	5,5	6,98	6,37	2,35	5,72	-2,13	1,62	3,83
sept.	4,6	4,73	2,38	6,67	3,40	-3,35	0,26	3,74
oct.	5,2	8,66	7,09	6,24	6,94	-0,49	1,69	2,19
nov.	4,5	4,03	2,37	2,74	1,81	-2,00	0,88	2,95
déc.	2,2	3,88	1,45	3,95	1,93	-1,03	1,03	2,07
2001								
jan.	.	7,37	7,68	3,93	5,56	3,15	4,65	1,47
fév.	.	5,04	4,43	8,21	3,31	.	.	.

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
2000	20 505	11 892	4 345	24 525	20 257	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
2000	13,0	7,2	5,0	19,2	14,7	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	16 641	10 299	4 040	19 310	17 002	0,0
2000	18 060	10 701	4 066	22 071	18 788	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
1997	7,3	3,4	12,8	10,5	9,3	0
1998	5,0	2,4	1,9	9,9	8,3	0
1999	7,6	6,5	26,7	7,9	11,2	0
2000	8,5	3,9	0,6	14,3	10,5	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

(taux de croissance en % (ou spécifié autrement);
chiffres ajustés pour les jours ouvrables;

Autres indicateurs de l'économie réelle

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 (sous l'industrie de l'énergie)	Biens d'investissement	Biens de consommation non durables			Construction
1999	116,3	0,8	1,7	-2,2	4,4	1,4	-3,6	3,8	2,7	12,1
2000	122,1	5,1	4,9	6,6	7,4	0,5	1,9	4,4	2,1	0,1
1999										
1er trim.	112,4	-3,1	-3,7	-1,0	-4,0	-6,9	-1,7	2,4	2,2	23,0
2e trim.	119,2	-0,2	1,3	-7,1	4,8	0,6	-4,5	2,3	2,4	8,8
3e trim.	112,6	4,5	6,6	-10,9	8,8	10,2	-0,7	1,4	3,4	13,4
4e trim.	120,8	2,3	3,2	8,5	8,7	1,6	-6,9	9,1	2,8	-0,1
2000										
1er trim.	123,6	9,5	10,1	8,1	13,4	-0,6	8,2	7,7	3,5	-5,0
2e trim.	127,8	7,4	7,5	4,9	9,0	3,0	6,2	2,6	1,6	10,3
3e trim.	114,2	2,1	0,7	15,2	4,4	-15,3	1,0	3,6	1,7	-5,1
4e trim.	122,8	1,7	1,6	0,5	2,9	16,3	-7,5	4,1	1,8	-0,7
2001										
1er trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,2
1999										
jan.	107,2	-1,3	-3,1	-5,3	-5,6	-9,1	3,3	16,3	-4,7	28,0
fév.	112,6	-5,8	-7,1	4,6	-6,1	-9,4	-7,2	-4,9	0,6	21,9
mars	117,4	-2,2	-0,8	-2,0	-0,4	-2,1	-0,9	0,0	11,9	21,2
avril	119,0	1,7	2,7	-7,5	5,0	10,1	-4,2	3,4	2,0	-1,0
mai	120,6	2,3	3,2	-5,3	6,6	2,1	-2,6	2,3	-2,3	9,0
juin	118,0	-4,4	-2,0	-8,5	2,8	-9,7	-6,5	1,4	7,6	23,2
juil.	114,0	-4,1	-0,3	-22,8	3,5	-7,0	-4,9	-0,8	7,7	15,4
août	98,0	15,0	16,5	-4,1	18,3	20,6	9,8	5,8	1,0	13,2
sept.	125,9	4,9	6,3	-5,2	7,6	21,6	-4,4	2,3	1,4	10,9
oct.	125,5	-2,5	-0,1	4,1	2,9	16,1	-15,3	2,6	-2,2	-0,4
nov.	123,6	0,1	0,5	9,7	8,5	-10,3	-8,9	10,3	5,4	0,9
déc.	113,3	10,6	10,4	11,4	16,5	-2,5	6,1	20,1	5,2	-0,9
2000										
jan.	120,9	12,1	12,9	12,4	16,7	2,6	9,5	-0,4	3,1	-7,3
fév.	126,6	12,0	12,9	5,9	14,4	-4,0	17,5	22,3	8,7	-3,0
mars	123,2	4,6	5,0	5,9	9,6	0,1	-1,9	2,1	-1,0	-5,4
avril	129,3	7,9	9,1	4,5	11,9	-2,2	8,8	4,4	-0,2	9,0
mai	126,4	4,7	4,7	6,9	8,7	-7,3	4,1	2,9	8,4	29,4
juin	127,6	9,6	8,7	3,4	6,4	20,7	5,8	0,6	-3,1	-7,1
juil.	122,1	7,5	6,0	32,3	9,9	-4,4	1,5	-0,6	-3,8	-11,6
août	97,8	0,0	-0,8	8,1	7,0	-31,1	4,5	18,3	0,1	3,3
sept.	122,7	-1,0	-3,0	7,6	-2,4	-12,2	-2,3	3,1	9,5	-3,3
oct.	122,5	-0,9	-2,7	1,2	2,4	-13,8	-5,9	0,0	2,8	1,3
nov.	126,2	1,8	2,2	1,4	4,2	23,1	-11,3	0,2	4,0	4,4
déc.	119,6	4,3	6,0	-1,1	2,0	54,6	-5,0	17,6	-1,4	-9,2
2001										
jan.	120,7	-0,4	1,7	-20,4	4,6	9,9	-6,7	-20,4	3,6	7,6
fév.	131,9	5,0	3,9	7,9	3,9	9,9	1,0	1,8	0,0	-7,4
mars	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,5
avril	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-17,2

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)
1999	116,1	5,0	102,6	1,58	5 351	2,9	0,13
2000	122,7	5,6	104,1	1,46	4 964	2,6	3,46
1999							
1er trim.	113,3	4,9	101,8	1,9	5 902	3,3	-5,5
2e trim.	115,6	5,0	102,3	1,7	5 138	2,8	-0,4
3e trim.	117,0	5,0	103,4	1,4	5 072	2,8	5,1
4e trim.	118,5	5,1	103,1	1,4	5 291	2,8	1,8
2000							
1er trim.	119,7	5,6	103,0	1,2	5 430	2,9	8,8
2e trim.	121,9	5,5	103,7	1,4	4 774	2,6	6,0
3e trim.	123,4	5,5	104,7	1,3	4 706	2,5	-0,6
4e trim.	125,6	6,0	105,1	1,9	4 945	2,6	-0,3
2001							
1er trim.	126,7	5,8	.	.	5 082	2,7	.
1999							
jan.	112,6	4,9	101,7	1,9	6 116	3,40	-4,9
fév.	113,0	4,8	101,9	1,9	5 943	3,30	-8,8
mars	114,3	5,0	101,8	1,8	5 648	3,10	-2,6
avril	114,9	4,9	102,2	2,1	5 453	3,00	0,6
mai	115,5	5,1	102,2	1,6	5 074	2,80	1,6
juin	116,4	5,0	102,5	1,4	4 888	2,70	-3,4
juil.	116,1	4,6	103,2	1,1	4 986	2,70	-1,4
août	116,6	5,2	103,5	1,6	4 950	2,70	14,7
sept.	118,3	5,2	103,5	1,6	5 281	2,90	4,6
oct.	118,5	5,1	103,5	1,6	5 240	2,80	-1,6
nov.	119,2	5,3	103,3	1,3	5 300	2,80	-0,8
déc.	117,9	5,1	102,5	1,3	5 332	2,90	9,0
2000							
jan.	118,8	5,5	102,8	1,1	5 568	3,00	11,7
fév.	119,6	5,8	103,2	1,3	5 488	2,90	11,5
mars	120,7	5,6	103,0	1,2	5 233	2,80	3,8
avril	121,1	5,4	103,4	1,2	4 919	2,60	7,8
mai	122,0	5,7	103,7	1,5	4 797	2,60	3,2
juin	122,7	5,4	104,1	1,6	4 607	2,50	7,1
juil.	122,6	5,6	104,7	1,5	4 570	2,40	4,5
août	123,0	5,5	104,7	1,2	4 640	2,50	-1,9
sept.	124,6	5,3	104,9	1,4	4 908	2,60	-4,3
oct.	125,7	6,1	105,3	1,7	4 895	2,60	-4,4
nov.	126,2	5,9	105,5	2,1	4 983	2,60	0,0
déc.	125,0	6,1	104,5	2,0	4 956	2,60	4,0
2001							
jan. (e)	125,8	5,9	104,5	1,7	5 252	2,80	0,0
fév. (e)	126,6	5,9	104,8	1,6	5 096	2,70	2,4
mars(e)	127,6	5,8	.	.	4 899	2,60	.

1) Il y a une rupture de série au 1er 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

Source: Comité de conjoncture, STATEC

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
1999	178 299	248 261	16 807	231 454	183 650	78 362
2000	183 244	262 281	16 866	245 415	188 208	87 363
1999						
1er trim.	176 200	242 284	16 710	225 573	182 102	74 535
2e trim.	178 096	247 172	16 795	230 377	183 234	77 507
3e trim.	178 447	250 183	16 856	233 327	183 519	80 097
4e trim.	180 455	253 404	16 867	236 537	185 745	81 310
2000						
1er trim.	181 184	255 903	16 826	239 077	186 614	83 048
2e trim.	183 061	260 702	16 877	243 825	187 835	85 968
3e trim.	183 205	263 868	16 868	247 000	187 911	88 989
4e trim.	185 526	268 649	16 893	251 756	190 471	91 449
2001						
1er trim.	186 036	270 828	16 872	253 956	191 118	93 082
1999						
jan.	175 454	240 734	16 712	224 022	181 570	73 731
fév.	175 988	241 719	16 704	225 015	181 931	74 182
mars	177 158	244 398	16 715	227 683	182 806	75 691
avril	177 715	245 731	16 762	228 969	183 168	76 446
mai	178 066	246 929	16 792	230 137	183 140	77 293
juin	178 506	248 857	16 831	232 026	183 394	78 781
juil.	177 735	248 349	16 844	231 505	182 721	78 975
août	177 685	249 223	16 869	232 354	182 635	79 899
sept.	179 921	252 977	16 855	236 122	185 202	81 417
oct.	180 518	253 320	16 874	236 446	185 758	81 163
nov.	181 052	254 830	16 872	237 958	186 352	82 139
déc.	179 794	252 061	16 854	235 207	185 126	80 628
2000						
jan.	180 329	254 068	16 825	237 243	185 897	82 068
fév.	181 035	255 651	16 824	238 827	186 523	82 945
mars	182 189	257 991	16 829	241 162	187 422	84 131
avril	182 587	258 893	16 892	242 001	187 506	84 632
mai	183 298	260 902	16 887	244 015	188 095	85 930
juin	183 297	262 312	16 853	245 459	187 904	87 341
juil.	182 493	262 167	16 863	245 304	187 063	88 000
août	182 473	263 048	16 872	246 176	187 113	88 901
sept.	184 650	266 390	16 869	249 521	189 558	90 066
oct.	185 738	268 735	16 895	251 840	190 633	91 323
nov.	185 922	269 870	16 907	252 963	190 905	92 274
déc.	184 918	267 341	16 876	250 465	189 874	90 749
2001						
jan. (e)	185 232	268 983	16 871	252 112	190 484	92 041
fév. (e)	186 126	270 625	16 870	253 755	191 222	92 789
mars(e)	186 749	272 876	16 875	256 001	191 648	94 417

(e)=estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 7

Finances publiques luxembourgeoises

(en millions de EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	Compte général	Compte général	Compte général	Compte général	Compte provisoire	Budget définitif	Budget voté
1. Recettes et dépenses budgétaires - Administration centrale							
Recettes totales	3 713	4 072	4 515	4 726	4 975	4 815	5 445
Recettes courantes	3 666	4 044	4 484	4 593	4 932	4 786	5 413
dont: Impôts directs	1 941	2 142	2 306	2 392	2 543	2 565	2 755
Impôts indirects	1 435	1 632	1 726	1 762	2 148	1 992	2 394
Recettes en capital	47	29	31	133	43	29	34
dont: Emprunts et bons du trésor	19	0	0	25	0	0	0
Dépenses totales	3 689	4 002	4 384	4 676	4 964	4 864	5 445
Dépenses courantes	3 334	3 554	3 854	3 933	4 046	4 240	4 637
Dépenses en capital	356	448	530	743	919	624	808
Solde annuel	24	71	131	50	10	- 49	0
Soldes cumulés	129	200	330	381	391	342	342
2. Critères de convergence - Administration publiques							
Traité de Maastricht (en % du PIB)		Définitif	Définitif	Définitif	Provisoire	Estimation	Prévision
Besoin (-) / capacité (+) de financement		2,59%	3,63%	3,18%	4,70%	5,31%	3,65%
Administration publique							
- Administration centrale		0,93%	2,14%	1,29%	3,10%	2,82%	1,17%
- Administrations communales		0,66%	0,57%	0,40%	0,12%	0,55%	0,19%
- Sécurité sociale		1,00%	0,92%	1,50%	1,47%	1,94%	2,29%
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%	5,34%	4,97%
Par catégorie:							
Numéraires et dépôts		0,05%	0,04%	0,15%	0,13%	0,12%	0,11%
Titres autres qu'actions							
- court terme		-	-	-	-	-	-
- long terme		3,45%	3,60%	3,71%	3,33%	2,96%	2,75%
Crédits							
- court terme		0,07%	0,11%	0,13%	0,13%	0,12%	0,11%
- long terme		2,58%	2,33%	2,44%	2,35%	2,14%	2,00%
Formation brute de capital fixe		4,67%	4,22%	4,64%	4,27%	4,37%	4,38%
Intérêts		0,35%	0,34%	0,37%	0,31%	0,29%	0,29%

Source: Ministère des Finances

Tableau 8.1

Balance des Paiements courants: résultats cumulés

(en milliards de EUR³⁾)

Libellé	Année 1997			Année 1998			Premier trimestre 1999 ¹⁾			Premier trimestre 2000 ²⁾		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
	Opérations courantes	51,559	50,074	1,485	58,265	56,682	1,582	61,651	60,427	1,225	81,463	79,801	1,662
Biens et services	16,174	15,460	0,714	18,079	17,100	0,978	19,685	18,736	0,949	23,993	22,326	1,667
Biens ⁴⁾	7,516	9,285	-1,769	8,100	9,882	-1,782	7,848	10,148	-2,300	9,346	11,328	-1,982
Services	8,658	6,175	2,483	9,979	7,218	2,761	11,836	8,588	3,249	14,647	10,997	3,649
Transports	0,821	0,684	0,137	0,893	0,670	0,223	1,076	0,771	0,306	1,257	0,810	0,447
Voyages	1,457	0,995	0,462	1,470	1,106	0,364	1,593	1,182	0,411	1,856	1,309	0,546
Communication	0,442	0,031	0,411	0,468	0,040	0,428	0,579	0,068	0,511	0,659	0,140	0,518
Construction	0,052	0,117	-0,064	0,026	0,106	-0,080	0,034	0,109	-0,076	0,028	0,151	-0,122
Services d'assurance	0,640	0,468	0,172	0,665	0,504	0,161	0,840	0,612	0,228	0,928	0,644	0,284
Services financiers	3,416	1,881	1,534	4,300	2,497	1,804	5,543	3,416	2,126	7,358	4,580	2,778
Informatique et information	0,126	0,098	0,028	0,126	0,139	-0,013	0,139	0,173	-0,034	0,192	0,303	-0,111
Redevances et droits de licence	0,069	0,088	-0,020	0,088	0,089	0,000	0,111	0,100	0,011	0,129	0,137	-0,008
Autres services aux entreprises	1,245	1,462	-0,217	1,423	1,636	-0,213	1,390	1,631	-0,240	1,619	2,366	-0,747
Services personnels, culturels	0,169	0,326	-0,157	0,301	0,415	-0,114	0,320	0,478	-0,158	0,396	0,518	-0,122
Services des adm, publiques nca	0,222	0,025	0,197	0,218	0,018	0,200	0,210	0,047	0,164	0,225	0,040	0,185
Revenus	33,669	32,447	1,222	38,283	37,361	0,921	39,824	39,221	0,603	55,138	54,832	0,306
Rémunération des salariés	0,574	1,968	-1,394	0,589	2,205	-1,616	0,611	2,532	-1,921	0,630	2,966	-2,336
Revenu des investissements ²⁾	33,095	30,479	2,615	37,694	35,156	2,538	39,213	36,689	2,524	54,509	51,867	2,642
Transferts courants	1,716	2,167	-0,451	1,903	2,221	-0,318	2,143	2,470	-0,327	2,332	2,643	-0,311
Administrations publiques	0,644	0,659	-0,015	0,664	0,708	-0,045	0,830	0,742	0,089	0,942	0,781	0,161
Autres secteurs	1,072	1,508	-0,436	1,240	1,512	-0,273	1,312	1,728	-0,416	1,390	1,862	-0,473
Solde courant en % du PIB			9,6%			9,6%			6,8%			8,1%

Source: ST/ATEC

1) Chiffres provisoires

2) Y compris bénéfices réinvestis

3) Après application du taux de conversion officiel EUR/LUF

4) Nouvelle série à partir de 1999: utilisation des chiffres de la statistique du commerce extérieur moyennant quelques adaptations méthodologiques

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)¹⁾

Période	Balance courante			Biens ⁶⁾			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	1er trim.	12,898	12,309	0,589	1,711	1,839	-0,128	1,583	1,047	0,535	0,368	-0,236	9,141	8,557	0,584	0,332	0,498	-0,165
	2e trim.	12,465	12,004	0,460	1,678	2,064	-0,386	1,500	1,068	0,432	0,402	-0,269	8,842	8,083	0,759	0,311	0,388	-0,07
	3e trim.	11,840	11,347	0,493	1,699	1,979	-0,280	1,492	1,076	0,417	0,394	-0,262	8,245	7,442	0,803	0,271	0,456	-0,184
	4e trim.	12,633	12,423	0,210	1,666	2,033	-0,367	1,583	1,224	0,358	0,134	-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	1er trim.	12,156	11,513	0,644	1,642	1,925	-0,283	1,846	1,210	0,636	0,405	-0,270	8,027	7,404	0,622	0,507	0,568	-0,061
	2e trim.	11,658	11,308	0,350	1,632	2,010	-0,378	1,684	1,241	0,443	0,439	-0,302	7,797	7,073	0,724	0,408	0,545	-0,137
	3e trim.	10,886	10,323	0,564	1,495	1,886	-0,391	1,710	1,222	0,487	0,428	-0,291	7,184	6,297	0,888	0,360	0,489	-0,129
	4e trim.	11,013	10,828	0,185	1,737	2,016	-0,279	1,846	1,487	0,359	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	1er trim.	12,508	12,124	0,384	1,758	2,168	-0,410	2,111	1,377	0,734	0,451	-0,309	8,126	7,569	0,557	0,372	0,559	-0,187
	2e trim.	12,652	12,360	0,291	1,775	2,199	-0,423	2,055	1,454	0,601	0,447	-0,343	8,215	7,699	0,516	0,463	0,522	-0,059
	3e trim.	12,836	12,333	0,502	1,886	2,362	-0,477	2,230	1,573	0,657	0,444	-0,334	8,167	7,373	0,794	0,410	0,548	-0,138
	4e trim.	13,563	13,256	0,307	2,097	2,556	-0,459	2,262	1,771	0,491	0,146	-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	1er trim.	14,713	14,007	0,706	2,102	2,396	-0,294	2,500	1,721	0,779	0,501	-0,356	9,549	8,859	0,690	0,417	0,529	-0,112
	2e trim.	14,685	14,197	0,488	2,063	2,525	-0,462	2,368	1,712	0,656	0,544	-0,397	9,587	8,900	0,687	0,519	0,515	0,003
	3e trim.	14,081	13,625	0,456	1,887	2,304	-0,417	2,452	1,758	0,694	0,488	-0,390	9,182	8,434	0,748	0,413	0,591	-0,179
	4e trim.	14,785	14,854	-0,069	2,048	2,657	-0,609	2,658	2,026	0,631	0,149	0,623	-0,473	9,375	8,963	0,412	0,555	0,585	-0,030
Année	58,265	56,682	1,582	8,100	9,882	-1,782	9,979	7,218	2,761	0,589	2,205	-1,616	37,694	35,156	2,538	1,903	2,221	-0,318
1999 ³⁾	1er trim.	15,255	14,924	0,331	1,819	2,391	-0,572	2,883	1,909	0,974	0,149	-0,423	9,894	9,296	0,599	0,510	0,757	-0,247
	2e trim.	14,954	14,584	0,370	2,028	2,436	-0,408	2,801	2,131	0,670	0,151	-0,471	9,482	8,806	0,675	0,492	0,588	-0,096
	3e trim.	14,811	14,236	0,575	1,943	2,469	-0,527	2,941	2,151	0,790	0,154	-0,458	9,250	8,479	0,771	0,522	0,524	-0,002
	4e trim.	16,631	16,683	-0,052	2,059	2,851	-0,793	3,211	2,397	0,815	0,156	-0,569	10,586	10,108	0,478	0,618	0,601	0,017
Année	61,651	60,427	1,225	7,848	10,148	-2,300	11,836	8,588	3,249	0,611	2,532	-1,921	39,213	36,689	2,524	2,143	2,470	-0,327
2000 ³⁾	1er trim.	19,481	18,656	0,825	2,271	2,683	-0,412	3,941	2,837	1,103	0,155	-0,515	12,555	11,758	0,796	0,559	0,706	-0,147
	2e trim.	20,390	19,903	0,487	2,308	2,798	-0,491	3,505	2,653	0,852	0,157	-0,563	13,717	13,055	0,662	0,704	0,677	0,027
	3e trim.	19,961	19,447	0,514	2,178	2,735	-0,557	3,666	2,692	0,973	0,157	-0,564	13,456	12,668	0,789	0,504	0,631	-0,127
	4e trim.	21,631	21,795	-0,165	2,590	3,112	-0,522	3,536	2,815	0,721	0,160	-0,694	14,781	14,386	0,395	0,565	0,629	-0,065
Année	81,463	79,801	1,662	9,346	11,328	-1,982	14,647	10,997	3,649	0,630	2,966	-2,336	54,509	51,867	2,642	2,332	2,643	-0,311

Source: STATEC

1) Chiffres provisoires

2) Les totaux et soldes sont calculés sur base de chiffres non-arrondis

3) Y compris bénéfices réinvestis

4) Nouvelle série à partir de 1999; utilisation des chiffres de la statistique du commerce extérieur moyennant quelques adaptations méthodologiques

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 résidents de la zone euro
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999 ¹⁾								
1er 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
fév. 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
juil.	105,219	22,884	0,076	3,458	78,814	0,063	0,000	0,000
août	104,741	23,105	0,076	4,056	77,519	0,061	0,000	0,000
sept.	109,587	23,105	0,076	4,409	82,007	0,066	0,000	0,000
oct.	113,063	23,938	0,076	4,651	84,308	0,166	0,000	0,000
nov.	110,070	23,477	0,076	4,864	81,537	0,191	0,000	0,000
déc.	105,073	22,374	0,076	4,882	77,659	0,158	0,000	0,000
2001 ¹⁾								
jan.	104,432	21,733	0,076	5,058	77,462	0,179	0,000	0,000
fév.	119,901	21,880	0,076	5,276	92,565	0,180	0,000	0,000
mars	122,594	22,397	0,076	5,568	94,450	0,179	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 débarrassée de 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%	5,495	-3,6%	7,383	0,8%	-1,888	-15,8%
1997 Année	6,260	13,1%	8,382	13,0%	-2,122	-12,6%	6,254	13,8%	8,414	14,0%	-2,161	-14,4%
1998 jan.	0,567	18,7%	0,681	9,8%	-0,114	20,1%	0,593	8,5%	0,715	-16,5%	-0,121	60,8%
fév.	0,617	28,4%	0,768	21,3%	-0,151	1,1%	0,643	8,3%	0,786	10,0%	-0,143	-17,9%
mars	0,661	30,6%	0,824	20,3%	-0,163	8,7%	0,597	-7,1%	0,744	-5,4%	-0,146	-2,4%
1er trim.	1,845	26,0%	2,273	17,3%	-0,428	9,7%	1,833	9,6%	2,244	-1,5%	-0,411	32,2%
avril	0,629	10,1%	0,791	14,8%	-0,162	-37,2%	0,594	-0,5%	0,750	0,9%	-0,156	-6,7%
mai	0,581	16,7%	0,728	11,7%	-0,147	4,4%	0,597	0,1%	0,753	0,4%	-0,156	-0,1%
juin	0,634	18,9%	0,788	14,7%	-0,154	-0,4%	0,596	-0,1%	0,754	0,1%	-0,158	-0,9%
2e trim.	1,844	15,1%	2,307	13,8%	-0,463	-8,9%	1,788	-2,5%	2,258	0,6%	-0,470	-14,5%
juil.	0,610	14,9%	0,788	12,6%	-0,178	-5,5%	0,592	-0,7%	0,756	0,2%	-0,163	-3,4%
août	0,458	10,6%	0,608	-15,2%	-0,150	50,5%	0,582	-1,8%	0,746	-1,2%	-0,165	-0,9%
sept.	0,614	9,2%	0,762	9,2%	-0,148	-9,3%	0,577	-0,8%	0,763	2,3%	-0,186	-12,9%
3e trim.	1,682	11,6%	2,158	2,1%	-0,476	21,6%	1,751	-2,0%	2,265	0,3%	-0,514	-9,2%
oct.	0,611	-0,1%	0,799	10,7%	-0,188	-70,8%	0,571	-1,0%	0,773	1,3%	-0,202	-8,5%
nov.	0,615	9,1%	0,747	5,9%	-0,132	6,5%	0,617	8,0%	0,755	-2,3%	-0,138	31,4%
déc.	0,524	2,8%	0,904	3,3%	-0,380	-4,1%	0,562	-8,9%	0,880	16,5%	-0,318	-129,6%
4e trim.	1,750	3,8%	2,451	6,4%	-0,700	-13,6%	1,750	-0,1%	2,408	6,3%	-0,658	-28,1%
Année	7,121	13,8%	9,188	9,6%	-2,067	2,6%	7,122	13,9%	9,175	9,0%	-2,053	5,0%
1999 jan.	0,535	-5,6%	0,667	-2,0%	-0,132	-15,9%	0,580	3,2%	0,734	-16,5%	-0,154	51,4%
fév.	0,535	-13,3%	0,724	-5,8%	-0,189	-24,7%	0,559	-3,7%	0,754	2,7%	-0,195	-26,6%
mars	0,648	-2,0%	1,011	22,7%	-0,363	-122,8%	0,573	2,5%	0,897	19,0%	-0,325	-66,1%
1er trim.	1,718	-6,9%	2,401	5,7%	-0,683	-59,7%	1,711	-2,2%	2,386	-0,9%	-0,675	-2,5%
avril	0,607	-3,5%	0,801	1,2%	-0,193	-19,4%	0,572	-0,2%	0,765	-14,7%	-0,194	40,3%
mai	0,587	1,2%	0,794	9,1%	-0,207	-40,6%	0,597	4,5%	0,810	5,9%	-0,213	-9,9%
juin	0,657	3,6%	0,824	4,6%	-0,167	-8,8%	0,609	1,9%	0,788	-2,7%	-0,180	15,5%
2e trim.	1,852	0,4%	2,419	4,9%	-0,567	-22,6%	1,777	3,9%	2,364	-0,9%	-0,587	13,0%
juil.	0,661	8,4%	0,956	21,4%	-0,295	-65,8%	0,668	9,7%	0,969	22,9%	-0,301	-67,4%
août	0,525	14,8%	0,703	15,6%	-0,177	-18,1%	0,648	-3,0%	0,802	-17,2%	-0,154	48,8%
sept.	0,652	6,1%	0,796	4,4%	-0,144	2,6%	0,620	-4,3%	0,789	-1,5%	-0,170	-10,1%
3e trim.	1,838	9,3%	2,455	13,8%	-0,616	-29,5%	1,935	8,9%	2,560	8,3%	-0,625	-6,5%
oct.	0,666	9,0%	0,935	16,9%	-0,268	-42,7%	0,645	4,1%	0,972	23,2%	-0,327	-92,8%
nov.	0,671	9,0%	0,989	32,3%	-0,318	-140,4%	0,649	0,6%	0,985	1,3%	-0,335	-2,6%
déc.	0,622	18,8%	0,911	0,8%	-0,289	23,9%	0,670	3,1%	0,851	-13,5%	-0,182	45,8%
4e trim.	1,959	12,0%	2,835	15,7%	-0,875	-25,0%	1,964	1,5%	2,808	9,7%	-0,844	-35,1%
Année	7,367	3,5%	10,110	10,0%	-2,742	-32,7%	7,388	3,7%	10,118	10,3%	-2,730	-33,0%
2000 jan.	0,645	20,5%	0,791	18,6%	-0,146	-11,2%	0,698	4,1%	0,865	1,5%	-0,167	8,1%
fév.	0,697	30,2%	0,872	20,6%	-0,176	6,8%	0,686	-1,6%	0,857	-0,8%	-0,171	-2,3%
mars	0,783	20,8%	1,010	0,0%	-0,228	37,3%	0,681	-0,7%	0,886	3,3%	-0,204	-19,7%
1er trim.	2,124	23,6%	2,674	11,4%	-0,550	19,5%	2,065	5,1%	2,608	-7,1%	-0,542	35,7%
avril	0,680	12,0%	0,892	11,4%	-0,212	-9,6%	0,694	1,1%	0,932	8,8%	-0,239	-39,7%
mai	0,772	31,4%	0,979	23,3%	-0,208	-0,4%	0,723	4,2%	0,901	-3,4%	-0,178	25,3%
juin	0,701	6,6%	0,905	9,8%	-0,205	-22,6%	0,670	-7,3%	0,888	-1,4%	-0,219	-22,8%
2e trim.	2,152	16,2%	2,777	14,8%	-0,625	-10,1%	2,086	1,0%	2,722	4,4%	-0,636	-17,2%
juil.	0,667	0,9%	0,872	-8,8%	-0,205	30,6%	0,695	-3,8%	0,910	1,0%	-0,215	-20,4%
août	0,628	19,4%	0,833	18,6%	-0,205	-16,0%	0,731	5,2%	0,933	2,6%	-0,202	5,9%
sept.	0,732	12,2%	0,962	20,9%	-0,230	-60,2%	0,725	-0,8%	0,987	5,7%	-0,262	-29,6%
3e trim.	2,026	10,2%	2,667	8,7%	-0,641	-4,0%	2,152	3,2%	2,830	4,0%	-0,678	-6,7%
oct.	0,822	23,3%	1,024	9,6%	-0,202	24,7%	0,765	5,5%	0,997	1,0%	-0,232	11,4%
nov.	0,769	14,7%	1,011	2,2%	-0,242	24,0%	0,735	-3,9%	1,008	1,1%	-0,273	-17,7%
déc.	0,674	8,3%	0,972	6,6%	-0,298	-3,1%	0,780	6,2%	1,001	-0,7%	-0,221	19,1%
4e trim.	2,265	15,6%	3,006	6,1%	-0,742	15,3%	2,280	5,9%	3,005	6,2%	-0,726	-7,0%
Année	8,568	16,3%	11,125	10,0%	-2,557	6,8%	8,583	16,2%	11,165	10,3%	-2,582	5,4%
2001 jan.	0,708	9,8%	0,868	9,7%	-0,160	-9,6%	0,708	-9,3%	0,871	-13,0%	-0,164	25,9%

Source: STATEC

1998, 1999, 2000 et 2001 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

Chapitre 4

ACTUALITES ET DIVERS

4 ACTUALITÉS ET DIVERS 122

4.1	Campagne d'Information Euro 2002 relative à l'introduction des billets et pièces en euros	124
4.2	Liste des circulaires de la BCL	126
4.3	Publications de la BCL	127
4.4	Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)	128
4.5	Liste des abréviations	130

4.1 CAMPAGNE D'INFORMATION EURO 2002 RELATIVE À L'INTRODUCTION DES BILLETS ET PIÈCES EN EUROS

La Campagne d'Information Euro 2002, conduite par la BCE et les BCN de la zone euro, comporte deux grands volets:

- a) l'information sur:
 - l'aspect des billets et des pièces en euros, y compris leurs couleurs et leurs dimensions;
 - les signes de sécurité qui permettront au public de vérifier l'authenticité des nouveaux billets et des nouvelles pièces (ces éléments seront rendus public en septembre 2001);
 - les valeurs unitaires;
 - les modalités pratiques du «cash-changeover» au Luxembourg.
- b) la formation des personnes appelées à traiter les nouveaux signes monétaires (caissiers et personnel de caisse, policiers, agents de sécurité, ...).

La campagne implique l'information du public sur le scénario du «cash-changeover» à Luxembourg établi de commun accord entre la BCL, le Gouvernement et les principaux acteurs économiques impliqués dans l'opération de remplacement.

Au Luxembourg, le passage du franc à l'euro se déroulera en 3 grandes étapes:

1. préalimentation des billets et des pièces en euros: du 01/09/2001 au 31/12/2001

La BCL mettra à la disposition des banques et de l'Entreprise des Postes et Télécommunications des billets et pièces en euros. Le public pourra également préparer son nouveau porte-monnaie de pièces en euros en achetant, à partir du 15 décembre 2001, des kits «PUBLIC» sous forme de petits sachets contenant un éventail des différentes pièces en euros pour une contre-valeur de 500 francs.

2. double circulation franc/euro: 01/01/2001 au 28/02/2002

A partir du mardi 1er janvier 2002, les billets et pièces en euros auront cours légal et circuleront en parallèle avec les billets et pièces nationaux. Durant cette période de double circulation, les paiements au comptant, c'est-à-dire avec des billets et pièces, pourront se faire aussi bien en francs qu'en euros. Par contre, tous les paiements scripturaux (les paiements par virement, chèque ou carte de crédit ou de débit) ne pourront se faire plus qu'en euros. Les banques et l'Entreprise des

P&T ne fourniront plus que des billets et pièces en euros. Le commerce jouera également un rôle primordial dans cette phase de double circulation, puisqu'il s'est engagé à rendre, dans la mesure du possible, le change en euros.

3. circulation exclusive de l'euro: à partir du 01/03/2002

A partir du 1er mars, seuls les billets et pièces en euros auront cours légal et seront, de ce fait, exclusivement acceptés en paiement.

Les billets et pièces en francs luxembourgeois et belges qui restent entre les mains du public après le 28 février 2002 continueront à être échangés, sans frais, contre des billets et pièces en euros auprès de la BCL, de l'Entreprise des P&T et de certaines banques commerciales.

Le programme de partenariat (avec les banques, le secteur de la distribution en particulier les grandes surfaces, les organisations actives auprès des populations plus vulnérables, les institutions éducatives, les forces de police, le secteur du tourisme, les médias) constitue la pierre angulaire de la campagne Euro 2002, car il vise l'effet multiplicateur d'informations sur l'euro aux différents groupes de la société.

Deux phases marquent la Campagne d'Information Euro 2002:

1re phase de la campagne (jusqu'à fin août 2001)

Un large éventail d'informations générales et pratiques sont disponibles sous forme de documents originaux qui peuvent être imprimés et distribués par les partenaires. La BCL met à disposition des partenaires des maquettes pour la réalisation d'affiches, de dépliants, d'annonces, etc., traitant des billets et des pièces en euros, ainsi qu'une cassette vidéo d'information. Ces documents peuvent être adaptés aux propres besoins et exigences du partenaire. Toutes ces actions sont soutenues par un programme presse adéquat dont les articles sont signés par la BCL.

2e phase de la campagne (septembre 2001 à mars 2002)

Durant la seconde phase, qui débutera au mois de septembre 2001, l'aspect définitif des billets en euros et

leurs signes de sécurité seront révélés. La BCL fournira alors les informations adéquates traitant des questions de sécurité. C'est la phase la plus active de la campagne.

En accord avec les actions planifiées par l'Eurosystème, la BCL met sur pied ses propres activités de communication dont les éléments principaux sont:

a) €-clock

L'€-clock, indiquant en chiffres lumineux le compte à rebours jusqu'à l'€-day, a été inaugurée le 4 janvier 2001 à la BCL.

b) La brochure «Introduction des billets et pièces en euros au Grand-Duché de Luxembourg» fut publiée par la BCL en octobre 2000. Le Bulletin 2000/3 de la BCL en reproduit le tableau synoptique des principales étapes d'introduction des billets et pièces en euros au Luxembourg.

c) Euro-news

Depuis le 1er février 2001, la BCL est régulièrement présente dans les médias nationaux via des articles de presse, intitulés «Den Euro – eis Suen», et des spots radio et TV. Les Euro-news suivantes ont déjà été publiées:

L'euro, la nouvelle monnaie;

Les informations euro de la BCL;

L'origine et la création des billets en euros;

Les caractéristiques principales des billets en euros;

L'origine et la création des pièces en euros;

Les caractéristiques principales des pièces en euros et en cents;

La sécurité des signes monétaires en euros;

La Campagne d'Information Euro 2002;

L'émission des billets et pièces en euros au Luxembourg;

La production des billets et pièces en euros;

Les dimensions matérielles du passage à l'euro;

Les avantages de l'euro en tant que monnaie unique;

Les modalités pratiques du remplacement du franc par l'euro;

La mise en circulation des billets et pièces en euros;

Le passage du franc à l'euro.

d) Foires

La BCL a participé, ensemble avec ses partenaires, à la Foire Internationale de Luxembourg de printemps 2001.

e) Expositions

A la fin de 2001 et au début de 2002, la BCL organisera des expositions sur l'euro dans les halls des plus grands centres commerciaux du pays.

f) Conférence Campagne d'Information Euro 2002

Comme dans toutes les capitales des autres pays de la zone euro, la BCE regroupera le 3 juillet 2001 à Luxembourg les principaux acteurs du « cash-changeover » à des sessions de travail. Une séance académique clôturera les exposés concernant les actions des autorités, des banques et des commerçants et des acteurs sociaux en matière d'introduction des signes monétaires au Luxembourg.

g) Infoline gratuite

Une infoline téléphonique de la BCL (8002 0101) fonctionne pour répondre aux demandes du public concernant les billets ou les pièces en euros et leur introduction au Luxembourg.

h) Website www.bcl.lu

Le site Internet de la BCL fournit des informations actuelles sur l'introduction des billets et pièces en euros au Luxembourg.

i) Website www.euro.ecb.int

Ce site multilingue de l'Eurosystème fournit des informations actualisées sur les billets et pièces en euros.

4.2 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 «Éligibilité des créances privées néerlandaises»
- Circulaire BCL 2000/160 du 13 novembre 2000 à tous les OPC monétaires concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- Circulaire BCL 2000/161 du 13 novembre 2000 concernant la date de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2000/162 du 13 novembre 2000 à tous les établissements de crédit concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- Circulaire BCL 2001/163 du 23 février 2001 concernant la surveillance par la Banque centrale des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- Circulaire BCL 2001/164 du 28 mars 2001 concernant le recensement du marché global des changes et des produits dérivés – printemps 2001
- Circulaire BCL 2001/165 du 5 mai 2001 concernant la reprise des activités de l'Institut belgo-luxembourgeois du change par la Banque centrale du Luxembourg et le Service Central de la Statistique et des Études Économiques

4.3 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)
- Bulletin BCL 2000/3 (décembre 2000)

RAPPORT ANNUEL DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Rapport Annuel de la BCL 1998 (avril 1999)
- Rapport Annuel de la BCL 1999 (avril 2000)
- Rapport Annuel de la BCL 2000 (avril 2001)

CAHIER D'ÉTUDES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Working Paper N°1, April 2001
An assessment of the national labor market - On employment, unemployment and their link to the price level in Luxembourg, by Erik Walch

BROCHURES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- EuroPratique Vade-Mecum sur l'introduction de l'euro (en français, en allemand et en portugais), mai 1998
- Introduction des billets et pièces en euro au Grand-Duché de Luxembourg (en français, en allemand, en anglais et en portugais), octobre 2000

CONDITIONS GÉNÉRALES DES OPÉRATIONS DE LA BCL

"THE BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG IN THE EUROPEAN SYSTEM OF CENTRAL BANKS", by Michael Palmer, May 2001

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 et téléchargées sur le site www.bcl.lu.



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

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

4.4 DOCUMENTS PUBLIÉS PAR LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

RAPPORT ANNUEL DE LA BCE

ECB Annual Report

Rapport Annuel 1998, *Annual Report 1998*, April 1999

Rapport Annuel 1999, *Annual Report 1999*, April 2000

Rapport Annuel 2000, *Annual Report 2000*, May 2001

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 SUR LA CONVERGENCE DE LA BCE

ECB Convergence Report

Rapport sur la convergence 2000, *convergence Report 2000*, May 2000

BULLETIN MENSUEL DE LA BCE

ECB Monthly Bulletin

Articles parus depuis 2001 / *Articles published from January 2001 onwards:*

"The Euro area after the entry of Greece", January 2001

"Monetary policy-making under uncertainty", January 2001

"The ECB's relations with international organisations and fora", January 2001

"Characteristics of corporate finance in the euro area", February 2001

"Towards a uniform service level for retail payments in the euro area", February 2001

"The external communication of the European Central Bank", February 2001

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.*

ÉTUDES AD HOC

Occasional Paper Series

"The impact of the euro on money and bond markets" by Javier Santillán, Marc Bayle and Christian Thygesen, July 2000

ÉTUDES

Working Paper Series

Articles parus depuis 2001 / *Articles published from 2001 onwards:*

"Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts" by B. Mojon, January 2001

"An area-wide model (AWM) for the euro area" by G. Fagan, J. Henry and R. Mestre, January 2001

AUTRES PUBLICATIONS PUBLIÉES DEPUIS 2000

Other publications published from 2000 onwards

- "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
- "Improving cross-border retail payment services", September 2000
- "European Union balance of payments/international investment position statistical methods", November 2000
- "Information guide for credit institutions using TARGET", November 2000
- "The single monetary policy in Stage Three: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", November 2000
- "EU banks' margins and credit standards", December 2000
- "Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications", December 2000
- "Cross-border use of collateral: A user's survey", February 2001

BROCHURES D'INFORMATION

Information brochures

- "The European Central Bank", June 2000
- "The ECB payment mechanism", August 2000
- "The euro banknotes and coins", August 2000
- "The euro: integrating financial services", August 2000
- "TARGET", August 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>

4.5 LISTE DES ABRÉVIATIONS / LIST OF ABBREVIATIONS

ABBL	Association des Banques et Banquiers, Luxembourg	FBCF	Formation brute de capital fixe
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg	FCP	Fonds commun de placement
BCE	Banque centrale européenne	FDC	Fleur de coin
BCL	Banque centrale du Luxembourg	FED	Federal Reserve System
BCN	banque(s) centrale(s) nationale(s)	FMI	Fonds monétaire international
BEI	Banque européenne d'investissement	GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	GDP	Gross domestic product
BIS	Bank for International Settlements	HICP	Harmonised Index of Consumer Prices
BNB	Banque Nationale de Belgique	IADB	Inter American Development Bank
BRI	Banque des règlements internationaux	IBLC	Institut belgo-luxembourgeois du change
CAIL	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg	IGF	Inspection générale des finances
CCBM	Correspondent central banking model	IFM	Institution financière monétaire
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge	IME	Institut monétaire européen (1994-1998)
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg	IMF	International Monetary Fund
CPI	Consumer Price Index	IML	Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998)
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier	IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
DTS	Droits de tirage spéciaux	IPC	Indice des prix à la consommation
ECB	European Central Bank	IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds	LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System-Gross Settlement System
EIB	European Investment Bank	LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System Net-Settlement System
EMI	European Monetary Institute (1994-1998)	MBCC	Modèle de banque centrale correspondante
EMS	European Monetary System	MFI	Monetary Financial Institution
EMU	Economic and Monetary Union	NCB	National central bank
ESCB	European System of Central Banks	OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
EU	European Union	OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
EUR	euro		
EUROSTAT	Office statistique de l'Union européenne		

OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs	SICAV	Société d'investissement à capital variable
OPC	Organisme de placement collectif	SME	Système monétaire européen
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole	SYPAL GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
PIB	Produit intérieur brut	TARGET system	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
PSC	Pacte de stabilité et de croissance	Système Target	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
PSF	Autres professionnels du secteur financier	UCI	Undertaking for Collective Investments
RTGS system	Real-Time Gross Settlement system	UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
Système RBTR	système de règlement brut en temps réel	UE	Union européenne
RTGS-L GIE	Groupement d'intérêt économique luxembourgeois pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement	UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
SDR	Special Drawing Rights	UEM	Union économique et monétaire
SEBC	Système européen de banques centrales	USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
SEC	Système européen de comptes	VNI	Valeur nette d'inventaire
SICAF	Société d'investissement à capital fixe		

