

bcl

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

BULLETIN 2001/3



BULLETIN 2001/3



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

SOMMAIRE

1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	10
1.1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	13
1.1.3	Les marchés boursiers	14
1.1.4	Le taux de change de l'euro	15
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	16
1.1.5.1	Prix à la consommation	16
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	18
1.1.7	Le commerce extérieur	21
1.1.8	La balance des paiements	22
1.2	LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG	25
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	25
1.2.1.1	Prix à la consommation	25
1.2.1.2	Prix à la production industrielle et construction	27
1.2.2	Industrie	28
1.2.3	Construction	29
1.2.4	Commerce	29
1.2.5	Comptes nationaux	31
1.2.6	Marché du travail	31
1.2.7	Le secteur financier	35
1.2.7.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	35
1.2.7.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	35
1.2.7.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	35
1.2.7.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	37
1.2.7.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	39
1.2.8	Le commerce extérieur	40
1.2.9	La balance des paiements courants	41
1.2.10	Les finances publiques	43

2.1	THE EURO CASH CHANGEOVER: A NOTE ON THE EFFECTS OF BOUNDED RATIONALITY AND RULES OF THUMB	48
2.1.1	Introduction	48
2.1.2	Bounded rationality and rules of thumb	49
2.1.3	Survey data	50
2.1.4	Response	50
2.1.5	So what? – an outlook	56
2.1.6	References	57
2.2	RECENSEMENT TRIENNAL SUR L'ACTIVITÉ DES MARCHÉS DES CHANGES ET DES PRODUITS DÉRIVÉS	58
2.2.1	Note méthodologique et définitions préliminaires	58
2.2.2	L'activité des marchés de changes sur la place de Luxembourg	59
2.2.2.1	Montant des transactions	59
2.2.2.2	Poids relatif des différentes devises	60
2.2.2.3	Contreparties	63
2.2.3	Produits dérivés de gré à gré	64
2.2.3.1	Les produits dérivés de change	64
2.2.3.2	Les produits dérivés de taux d'intérêt	65
2.3	TRANSMISSION MONÉTAIRE: ANALYSE DE DONNÉES DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES LUXEMBOURGEOISES	68
2.3.1	Introduction	68
2.3.2	La structure de l'économie luxembourgeoise	68
2.3.3	Aspects théoriques	69
2.3.4	Données, variables et méthodes	69
2.3.5	Résultats empiriques	70
2.3.6	Conclusion	71

4 ACTUALITÉS ET DIVERS 130

4.1 ACTUALITÉS 132

4.1.1 La Campagne d'Information Euro 2002 relative à l'introduction des billets et pièces en euros 132

4.1.2 On the European monetary policy strategy and practice
Intervention de Yves Mersch, Président de la Banque centrale du Luxembourg, lors de l'Euro-conférence annuelle de Nomura à Tokyo, le 23 octobre 2001 134

4.2 LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL 142**4.3 PUBLICATIONS DE LA BCL 143****4.4 PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE) 144****4.5 LISTE DES ABRÉVIATIONS 147**

EDITORIAL

Dans un environnement caractérisé par des incertitudes croissantes suite aux événements du 11 septembre et une atténuation des pressions inflationnistes, la BCE a baissé à deux reprises ses principaux taux d'intérêt de 50 points de base, le 17 septembre et le 8 novembre 2001. Le 10 mai et le 30 août 2001, la BCE avait déjà réduit ses taux directeurs pour un total de 50 points de base. Au total, la baisse est de 150 points de base depuis le début de l'année.

L'évaluation des informations au regard des deux piliers de la stratégie de la politique monétaire de l'Eurosystème, indique que le niveau actuel des taux d'intérêt demeure approprié.

Les rendements des titres publics à long terme ont en général poursuivi leur mouvement de baisse entamé à la fin du deuxième trimestre 2001. Cette tendance s'explique par une fuite vers la qualité ainsi que par un repli des anticipations inflationnistes. Néanmoins, les rendements à long terme ont de nouveau rebondi en novembre, dans le sillage de la reprise des principaux marchés boursiers.

Les chiffres d'Eurostat indiquent que le PIB réel n'aurait que marginalement augmenté entre le premier et le deuxième trimestre de l'année 2001 (+ 0,1% en termes réels). Les premières estimations pour le troisième trimestre, telles qu'Eurostat vient de les publier, affichent le même résultat.

Le rythme de progression annuel des prix à la consommation dans la zone euro tel que mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est inscrit en baisse depuis le mois de juin pour atteindre 2,4% en octobre 2001. L'inflation au Luxembourg, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation national (IPCN), a connu une évolution semblable pour atteindre une hausse annuelle de 2,3% en octobre. Ce ralentissement est surtout lié à l'évolution des prix des produits pétroliers. Par contre, l'inflation sous-jacente a poursuivi sa hausse et est passée de 2,2% en glissement annuel en décembre 2000 à 3,2% en octobre 2001. Cette montée de l'inflation sous-jacente s'explique essentiellement par la hausse des coûts salariaux, les répercussions indirectes des hausses antérieures des cours de pétrole sur les prix des autres biens et services ainsi que les incidences des récentes crises alimentaires.

Bien que les impacts directs sur l'économie luxembourgeoise des attentats du 11 septembre aient été relativement limités, le ralentissement économique général frappe le Grand-Duché au moment où les coûts salariaux sont en forte progression. L'indice du coût de la main d'œuvre au Luxembourg a augmenté nettement plus vite que dans la zone euro (7,3% contre 2,7%) au deuxième trimestre, dû en bonne partie au mécanisme de l'indexation automatique.

Au 30 septembre 2001, la somme des bilans des établissements de crédit s'élève à 695 779 millions d'euros, contre 650 326 millions d'euros 12 mois auparavant, soit une augmentation de 7%. Les opérations interbancaires, les opérations avec la clientèle et les opérations sur titres représentent environ 90% du total du bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois.

Le secteur financier fait état au 30 septembre 2001 d'un effectif total de 27 895 emplois, représentant une hausse de 1 356 unités, soit 5,1% par rapport au 31 décembre 2000, ce qui confirme sa bonne santé tout au long des trois premiers trimestres de 2001.

La détérioration de la croissance économique ainsi que les turbulences survenues sur les marchés financiers à la suite des attentats terroristes ont laissé leurs traces dans les comptes de profits et pertes des banques luxembourgeoises. La marge sur intérêts qui s'élève à 3 196 millions d'euros affiche une progression importante de 16,1% par rapport au 30 septembre de l'année précédente. Par contre, le résultat hors intérêts diminue de 317 millions d'euros (-10%) pour s'établir à 2 844 millions d'euros. Cette réduction s'explique essentiellement par la baisse boursière et l'activité réduite de la clientèle privée. Globalement, le résultat brut (ou produit bancaire) augmente légèrement de 2,1% par rapport au 30 septembre 2000 et se situe à 6 040 millions d'euros contre 5 913 millions d'euros à la même date de l'année 2000. Au niveau des frais on constate une augmentation de 8,7% des frais de personnel et d'exploitation. Ainsi, le résultat avant provisions ressort à 3 306 millions d'euros durant les neuf premiers mois de 2001, contre 3 403 millions d'euros durant la période correspondante de l'année 2000, ce qui reflète une baisse de l'ordre de 2,9%.

Le projet de budget de l'Etat pour l'exercice 2002 a été déposé. Les dépenses proposées affichent une progression de 9,6% en termes nominaux par rapport au budget définitif de 2001, sous l'effet notamment d'un accroissement sensible des dépenses sociales. Les recettes du budget 2002 subissent l'impact de la réforme fiscale. L'aménagement du régime d'imposition des personnes physiques s'est traduit par un allègement de l'ordre de 250 millions d'euros en 2001. En 2002 le taux marginal maximal d'imposition des personnes physiques passera de 42% à 38%. Au total, le coût de la réforme de l'impôt sur le revenu des personnes physiques devrait s'établir à 170 millions d'euros en 2002 par rapport à l'exercice précédent. Elle devrait permettre aux partenaires sociaux de respecter le principe de la modération salariale lors des prochaines négociations.

Le taux effectif de l'impôt sur les collectivités sera ramené de 30 à 22% dès le 1^{er} janvier 2002. La refonte du cadre fiscal devrait contribuer à conforter la compétitivité de l'économie luxembourgeoise. De concert avec l'augmentation précitée des dépenses, elle devrait cependant donner lieu à une nette diminution de l'excédent structurel des pouvoirs publics luxembourgeois. Ce solde, qui est apuré de l'incidence des cycles économiques, devrait passer de 3,5% du PIB en 2001 à 1,4% en 2002. Il s'agirait de la plus forte réduction observée l'année prochaine en Union européenne.

La préparation de l'introduction de l'euro en vient à sa phase terminale. Les citoyens pourront, à partir du 15 décembre 2001, acquérir contre paiement de 500 francs, «l'euro kit» d'une valeur de 12,40 euros contenant uniquement des pièces. Dès minuit le 31 décembre 2001, les quelque 350 distributeurs automatiques de billets au Grand-Duché ne fourniront plus que des billets en euros. Pendant la période de double circulation, du 1^{er} janvier au 28 février 2002, les anciens billets et pièces libellés en francs, seront remis, par les circuits habituels, à la Banque centrale qui organisera leur destruction.

Ce bulletin contient trois analyses:

La première, intitulée «*The euro cash changeover: a note on the effects of bounded rationality and rules of thumb*» examine les points de repère que les individus pourraient utiliser en convertissant les nouveaux prix en euros vers des anciens prix nationaux. Les résultats, qui se basent sur une petite enquête faite au sein de la Banque centrale du Luxembourg en mai 2001, suggèrent que des erreurs systématiques de conversion peuvent être faites. Ces erreurs pourraient avoir des effets économiques réels, du moins dans le court terme.

La deuxième analyse examine de façon détaillée l'activité et l'évolution des marchés des changes ainsi que des produits dérivés échangés de gré à gré sur la place financière. Il s'agit d'un recensement triennal, coordonné par la Banque des règlements internationaux (BRI), à laquelle la Banque centrale de Luxembourg, comme 47 autres banques centrales ou autorités monétaires, a participé et qui couvre le mois d'avril 2001.

La troisième analyse porte sur la transmission monétaire. Elle étudie l'impact de la politique monétaire sur les décisions d'investissement des entreprises non financières luxembourgeoises et se focalise sur l'analyse du canal du taux d'intérêt et du canal du crédit.

En novembre 2001, la Banque centrale du Luxembourg a également publié son Cahier d'études N° 2, «Stock Market Valuation of Old and New Economy Firms».

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'arrêté des statistiques figurant dans ce Bulletin est le 15 novembre 2001.

Chapitre 1

LA SITUATION ECONOMIQUE
ET FINANCIERE

1.1	La situation économique dans la zone euro	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	13
1.1.3	Les marchés boursiers	14
1.1.4	Le taux de change de l'euro	15
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	16
1.1.5.1	Prix à la consommation	16
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	18
1.1.7	Le commerce extérieur	21
1.1.8	La balance des paiements	22
1.2	La situation économique au Luxembourg	25
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	25
1.2.1.1	Prix à la consommation	25
1.2.1.2	Prix à la production industrielle et construction	27
1.2.2	Industrie	28
1.2.3	Construction	29
1.2.4	Commerce	29
1.2.5	Comptes nationaux	31
1.2.6	Marché du travail	31
1.2.7	Le secteur financier	35
1.2.7.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	35
1.2.7.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	35
1.2.7.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	35
1.2.7.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	37
1.2.7.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	39
1.2.8	Le commerce extérieur	40
1.2.9	La balance des paiements courants	41
1.2.10	Les finances publiques	43

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Après avoir poursuivi une politique de fort resserrement monétaire durant l'an 2000, l'Eurosystème a maintenu ses taux directeurs inchangés pendant les premiers mois de l'année 2001. Ensuite, l'Eurosystème a baissé les taux directeurs à deux reprises pour un total de 50 points de base en date du 10 mai et du 30 août 2001. Ces décisions se sont inscrites dans le cadre d'une amélioration des perspectives d'évolution des prix dans la zone euro et d'un contexte économique entaché d'incertitudes croissantes dans le sillage de l'affaiblissement de l'activité économique mondiale.

Suite aux événements tragiques du 11 septembre 2001, le Conseil des Gouverneurs de la BCE a estimé que l'incertitude relative à l'économie américaine ainsi qu'à l'économie mondiale s'est considérablement accrue. En conséquence, la confiance au sein de la zone euro et les perspectives de croissance économique à court terme en sont négativement affectées. Parallèlement, la baisse de l'activité est susceptible de réduire encore les risques inflationnistes dans la zone euro. Dans ce contexte l'Eurosystème a baissé, de concert avec la Fed et d'autres banques centrales, ses principaux taux d'intérêt de 50 points de base en date du 17 septembre 2001.

Finalement, l'atténuation des pressions inflationnistes conjuguée à la faible croissance du PIB au deuxième semestre a motivé une nouvelle baisse des taux d'intérêt de 50 points de base en date du 8 novembre 2001.

Ainsi, le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème a été ramené à 3,25%. Les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt ont subi les mêmes baisses pour se retrouver à respectivement 4,25% et 2,25%.

Depuis lors, l'évaluation des informations contenues dans les deux piliers de la stratégie de la politique monétaire de l'Eurosystème indique que le niveau actuel des taux d'intérêt demeure approprié pour assurer le maintien de la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro.

En ce qui concerne le premier pilier, le taux de croissance annuel de la masse monétaire M3 s'est accéléré ces derniers mois pour s'établir à 6,9% pendant la période allant de juillet 2001 à septembre 2001. Or, l'agrégat monétaire continue de subir des distorsions à la hausse liées à la détention par les non-résidents de la zone euro de titres d'OPCVM monétaires et de titres de créance négociables à court terme. D'après des estimations provisoires, ce biais devrait avoir conduit à une surestimation de trois-quarts de point de pourcentage environ du taux de croissance annuel de M3 ces derniers mois. De plus, l'aplatissement de la courbe des rendements pendant les derniers mois et les incertitudes régnant sur les marchés boursiers ont amené les investisseurs à procéder à des arbitrages de leurs portefeuilles en faveur des placements à court terme inclus dans M3.

En outre, le ralentissement du taux de croissance annuel des créances sur le secteur privé de la zone euro s'est poursuivi au cours des derniers mois.

Compte tenu de ces facteurs, la forte croissance de M3 ne devrait donc actuellement pas signaler l'existence de risques pour la stabilité des prix à moyen terme.

S'agissant du second pilier, l'évolution de l'activité économique internationale est entourée d'incertitudes particulièrement élevées suite aux événements du 11 septembre. Les attentats ont certes eu un effet négatif immédiat sur l'activité et sur la confiance des agents économiques. En ce qui concerne l'évolution des prix, ceux-ci devraient continuer à baisser. D'un

Tableau 1 Opérations sur taux opérées par l'Eurosystème au cours de l'année 2001

	Opérations principales de refinancement	Facilité de dépôt	Facilité de prêt marginal
11 mai 2001	4,50% (-0,25)	3,50% (-0,25)	5,50% (-0,25)
31 août 2001	4,25% (-0,25)	3,25% (-0,25)	5,25% (-0,25)
18 septembre 2001	3,75% (-0,50)	2,75% (-0,50)	4,75% (-0,50)
9 novembre 2001	3,25% (-0,50)	2,25% (-0,50)	4,25% (-0,50)

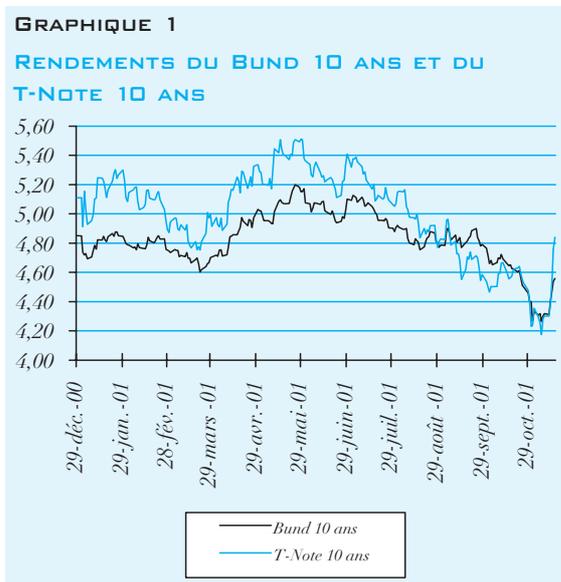
Source: BCE

côté, les incidences haussières provoquées précédemment par les produits énergétiques et alimentaires continuent à s'effacer progressivement. D'un autre côté, la plus faible progression de la demande devrait également contribuer à une moindre tension sur les prix.

Aux Etats-Unis, le sensible essoufflement de l'économie, dont les premiers signes étaient déjà visibles en automne 2000, s'est fortement accentué en 2001 et s'est aggravé davantage dans le sillage des attaques du 11 septembre 2001. Dans ces circonstances, la détérioration d'importants indicateurs économiques a conduit la banque centrale américaine à assouplir sa politique monétaire à dix reprises depuis le début de l'année, ramenant son principal taux directeur de 6,5% à 2%.

Dans un climat d'incertitude accrue suite aux attentats, la Fed a baissé ses taux directeurs à trois reprises (en date des 17 septembre, 2 octobre et 6 novembre) pour un total de 150 points de base afin de soutenir l'économie américaine.

1.1.2 Les rendements des titres publics à long terme



Source: Bloomberg

Les rendements des titres publics à long terme de part et d'autre de l'Atlantique ont poursuivi leur mouvement de baisse entamé à la fin du deuxième trimestre 2001. La dégringolade continue des marchés boursiers ainsi que la publication d'indicateurs économiques ne laissant plus de doute quant au ralentissement économique en cours ont favorisé un mouvement général de «fuite vers la qualité».

La violente baisse des rendements des titres publics à long terme, observée en septembre, s'explique essentiellement par un comportement d'arbitrage de portefeuille de la part des investisseurs en faveur de «valeurs refuges» suite aux attentats terroristes. Les données macro-économiques publiées après les attentats ont certes renforcé le sentiment d'un ralentissement prolongé de l'économie mondiale. Si ce mouvement de «fuite vers la qualité» s'est déclenché aux Etats-Unis, il s'est immédiatement propagé en Europe.

Dans le même temps, le repli des anticipations d'inflation devrait également avoir exercé des pressions à la baisse sur les rendements des emprunts publics à long terme. La baisse générale des taux témoigne enfin de l'anticipation des opérateurs en matière de baisse des taux d'intérêt directeurs des principales banques centrales dans un contexte économique entaché d'incertitudes particulièrement importantes.

Fin octobre, des facteurs techniques ont également contribué à la détente des taux longs. Ainsi, l'annonce de l'abandon des émissions de titres d'Etat américains avec une durée de 30 ans a déclenché de massifs achats de papiers publics à long terme de part et d'autre de l'Atlantique. Finalement, les rendements des titres publics à long terme ont de nouveau rebondi en novembre dans le sillage de la reprise des principaux marchés boursiers et de l'espoir d'une fin rapide des opérations militaires en Afghanistan après la prise de Kaboul par les forces de l'Alliance du Nord.

En date du 16 novembre 2001, date de clôture de la présente publication, les rendements publics à 10 ans de la zone euro, représentés ici par l'obligation de l'Etat allemand «Bund 10 ans» se sont établis à un niveau de 4,56%. Le rendement de l'emprunt obligataire public américain à 10 ans «T-Note 10 ans», quant à lui, s'est établi à un niveau de 4,84% en cette même date.

1.1.3 Les marchés boursiers

GRAPHIQUE 2

S&P 500



Source: Bloomberg

GRAPHIQUE 3

NASDAQ COMPOSITE



Source: Bloomberg

Aux Etats-Unis, les marchés boursiers ont commencé l'année en recul dans un contexte d'incertitude persistante quant aux perspectives de l'activité économique américaine. A partir du mois d'avril, les marchés ont repris confiance et sont repartis à la hausse dans le sillage du fort assouplissement de la politique monétaire américaine. Ensuite, les principaux indices boursiers ont de nouveau reculé à partir du mois de juin. Ce nouveau repli était principalement lié aux innombrables annonces d'avertissements sur résultats et de plans de restructuration et de réduction d'emplois.

En septembre, les marchés boursiers ont largement été influencés par les attentats terroristes. Les marchés ont enregistré de fortes chutes à l'immédiat, mais se sont assez vite repris. En effet, environ un mois plus tard, les bourses ont apuré les pertes subies suite aux événements tragiques. Les assouplissements monétaires opérés par les banques centrales ainsi que les mesures de relance budgétaire annoncées aux Etats-Unis devraient avoir contribué à ce rapide redressement des cours de bourse.

Entre le 11 et le 21 septembre, le S&P 500 avait reculé de 12% et le Nasdaq de 16%. En date du 11 octobre, les marchés boursiers américains se sont retrouvés à des niveaux proches de ceux enregistrés avant les attentats.

La publication de chiffres macro-économiques décevants en octobre (recul du PIB, hausse du chômage et perte de confiance des consommateurs), témoignant de l'accentuation du ralentissement économique en vigueur, a alimenté un nouvel accès de faiblesse des marchés américains. Finalement, les marchés boursiers américains sont repartis à la hausse en novembre suite au nouvel assouplissement de la politique monétaire américaine et au progrès réalisé dans la lutte contre le terrorisme.

En date du 16 novembre, le S&P 500 est en recul de 13,8% et le Nasdaq de 23,2% depuis le début de l'année.

GRAPHIQUE 4

DJ EUROSTOXX BROAD



Source: Bloomberg

Après son repli enregistré au premier trimestre 2001, l'indice Eurostoxx Broad s'est quelque peu repris en avril et en mai. Ensuite, il est reparti à la baisse dans un climat d'avertissements sur résultats et d'incertitudes accrues quant à la vigueur du ralentissement économique international et son impact sur la croissance européenne.

En septembre, l'Eurostoxx Broad avait enregistré un recul de 17% suite aux attentats aux Etats-Unis et avait retrouvé, un mois plus tard, son niveau précédant ces événements. Néanmoins, l'incertitude persistante entourant l'économie mondiale a continué à peser sur les marchés européens en octobre et les investisseurs ont revu à la baisse leurs anticipations de ralentissement économique dans la zone euro suite aux événements du 11 septembre.

En novembre, l'assouplissement de la politique monétaire ainsi que la bonne performance des marchés américains ont donné du tonus aux marchés boursiers européens. En date du 16 novembre, l'indice Eurostoxx Broad a enregistré un recul de 20,8% depuis le début de l'année.



Source: Bloomberg

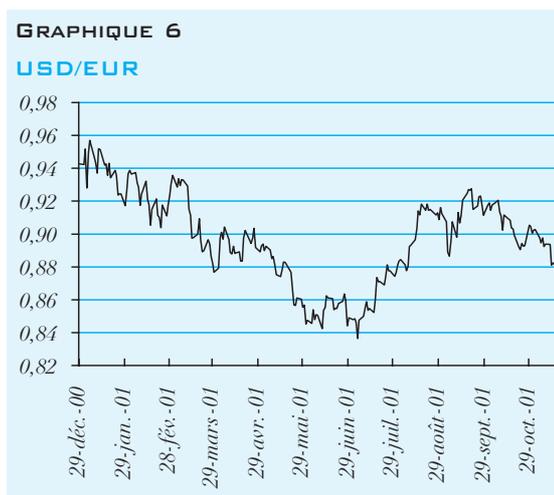
Bouleversée par les craintes de récession, la bourse nipponne a commencé l'année sur une tendance baissière. Ensuite, elle s'est accordé un rebond dans le sillage de l'assouplissement monétaire opéré par la Banque du Japon et de l'euphorie autour de l'avènement au pouvoir du nouveau Premier Ministre Koizumi adepte de profondes réformes. Or, la faiblesse continue des fondamentaux économiques et les préoccupations suscitées par le niveau des créances douteuses dans le

secteur bancaire ont alimenté un recul persistant du Nikkei 225 à partir de la deuxième quinzaine du mois de mai.

Les événements du 11 septembre ont déclenché un nouvel ajustement à la baisse des anticipations du marché quant à la reprise de l'économie japonaise, largement tributaire des exportations vers les Etats-Unis. Plus récemment, la forte hausse du chômage et la révision à la baisse des prévisions économiques tablant désormais sur un rétrécissement du PIB japonais pour l'année fiscale en cours ont pesé sur la bourse nipponne.

En date du 16 novembre, le Nikkei 225 a enregistré un recul de 22,8% depuis le début de l'année.

1.1.4 Le taux de change de l'euro



Source: Bloomberg

Durant les premiers mois de l'an 2001, le repli de l'euro face au dollar était principalement lié à l'optimisme des marchés quant à un rebond rapide de la croissance américaine. A partir du mois de mars, le recul de l'euro fut probablement dicté par l'inquiétude accrue quant à l'impact du ralentissement économique international sur les économies de la zone euro. A partir de juillet, les incertitudes croissantes quant à l'envergure et la durée de la détérioration de l'économie américaine ont déclenché un changement de tendance et l'euro s'est apprécié par rapport au dollar américain.

En ce qui concerne la réaction de l'euro face aux attentats, celui-ci s'est dans un premier temps quelque peu

renforcé par rapport au dollar et a atteint un maximum de 92,77 cents US en clôture du 20 septembre. Ensuite, il s'est maintenu dans une fourchette étroite comprise entre 92,5 et 90 cents US. Les baisses des taux directeurs des principales banques centrales et la mise à disposition d'amples liquidités ont apporté leur soutien au dollar US ont permis de calmer les marchés.

Ensuite, la mauvaise perception des cambistes du statu quo monétaire de l'Eurosystème en octobre a déclenché un repli temporaire de l'euro en dessous de la barre des 90 cents US. Fin octobre, l'euro s'est à nouveau redressé face au dollar dans le sillage des mauvaises statistiques économiques américaines sur le front de la confiance des consommateurs, du chômage et du PIB. Ensuite, l'euro a pâti de l'amplitude (50 points de base) de la baisse des taux d'intérêt dans la zone euro en date du 8 novembre. En effet, l'amplitude de cette baisse de taux a été interprétée comme un signe manifeste de l'inquiétude des responsables monétaires quant à la situation économique de la zone euro.

Finalement, les progrès américains dans la lutte contre le terrorisme ont soutenu le dollar US à partir de la deuxième semaine du mois de novembre.

En date du 16 novembre 2001, l'euro s'échangeait à 88,43 cents US contre 94,27 cents US au début de l'année.

1.1.5 L'évolution des prix et des coûts

1.1.5.1 Prix à la consommation

Le rythme de progression annuel des prix à la consommation dans la zone euro, tel que mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), après s'être accéléré au cours des cinq premiers mois de l'année pour atteindre 3,4% en mai 2001, s'est inscrit en baisse depuis le mois de juin pour reculer ainsi à 2,4% en octobre 2001. A noter que cette atténuation des pressions inflationnistes est essentiellement attribuable au fléchissement de la contribution du sous-indice énergie.

Tableau 2 *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	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
			juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	jan.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	
IPCH global	1,1	2,3	2,3	2,3	2,8	2,7	2,9	2,6	2,4	2,6	2,6	2,9	3,4	3,0	2,8	2,7	2,5	2,4	
<i>dont:</i>																			
Biens	0,9	2,7	2,7	2,7	3,4	3,3	3,4	3,0	2,6	2,8	2,8	3,4	3,8	3,4	3,0	2,7	2,3	2,1	
<i>Alimentation</i>	0,6	1,4	1,6	2,0	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	3,1	3,9	4,4	5,3	5,4	5,4	5,1	5,2	5,2	
- Produits alimentaires non transformés	0,0	1,7	2,5	3,3	3,3	3,2	3,5	3,9	4,5	4,7	6,7	7,3	9,2	9,0	8,7	7,7	7,7	7,7	
- Produits alimentaires transformés	0,9	1,1	1,0	1,1	1,3	1,2	1,4	1,4	1,6	2,0	2,2	2,5	2,8	3,0	3,3	3,4	3,5	3,6	
<i>Produits manufacturés</i>	1,0	3,4	3,2	3,1	4,0	3,9	4,1	3,3	2,5	2,6	2,2	2,8	3,1	2,4	1,8	1,6	0,9	0,6	
- Produits manufacturés hors énergie	0,6	0,7	0,5	0,7	0,9	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	1,6	1,6	
- Energie	2,4	13,3	13,4	11,9	15,6	14,6	15,2	11,3	7,8	8,2	5,6	7,8	8,6	5,5	2,9	2,1	-1,3	-2,7	
Services	1,5	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8	2,2	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,8	
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,7	1,7	1,8	2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,5	

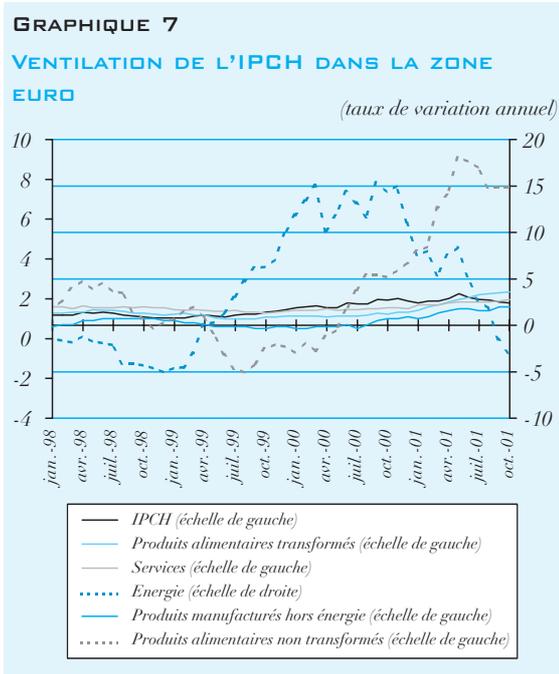
Source: Eurostat

En revanche, le taux de progression annuel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie est progressivement passé de 1,7% en janvier 2001 à 2,5% en octobre 2001 traduisant ainsi les effets indirects sur les autres composantes de l'IPCH des hausses antérieures des prix de l'énergie et des produits alimentaires.

Au début de l'année 2001, l'évolution annuelle du sous-indice énergie a été affectée par la volatilité des cours du pétrole libellés en euro, bien que sa tendance d'ensemble ait été baissière. C'est à partir du mois de juin 2001 que l'orientation à la baisse des taux de progression annuels des prix de l'énergie s'est prononcée, portant ainsi à respectivement 1,3% et 2,7% les reculs affichés en septembre et octobre 2001. A noter dans ce contexte que ces reculs constituent les premiers taux de variation annuels négatifs enregistrés pour le sous-indice en question depuis mars 1999.

Le taux de progression annuel des prix des produits alimentaires non transformés a été inscrit en hausse au cours des cinq premiers mois de l'exercice en cours pour atteindre ainsi des valeurs avoisinant 9%. Cette progression vigoureuse du sous-indice «produits alimentaires non transformés», qui s'explique essentiellement par les conséquences des épizooties d'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB) et de fièvre aphteuse, s'est légèrement atténuée pour se stabiliser en octobre 2001 au même niveau qu'en août et septembre 2001, à savoir à 7,7% en termes annuels.

Au sujet des autres composantes de l'IPCH, on note surtout que l'accélération du rythme de progression annuel des prix des produits alimentaires transformés s'est confirmée au cours des dix premiers mois de l'année 2001 pour atteindre ainsi 3,6% en octobre 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 modérée avec une hausse de 1,6% en glissement annuel en octobre 2001. Finalement, le profil d'évolution des prix des services au sein de la zone a été semblable. Le taux de progression annuel des prix des services est ainsi passé graduellement de 1,8% en décembre 2000 à 2,8% en octobre 2001.



Source: Eurostat

En ce qui concerne les mois à venir, on peut s'attendre à ce que l'atténuation des tensions inflationnistes liées aux prix des importations contribue à une modération persistante des pressions à la hausse sur le niveau général des prix. A noter que les tensions inflationnistes émanant du côté de la demande se sont davantage modérées. En outre, la poursuite anticipée de la modération salariale au niveau de la zone euro devrait affermir cette tendance. Dans ce contexte, on peut anticiper que l'inflation dans la zone euro continuera de baisser pour s'établir en début 2002 à un niveau compatible avec la stabilité des prix, telle que définie par le Conseil des Gouverneurs de la BCE.

1.1.5.2 Prix à la production industrielle

Les prix à la production industrielle ont baissé de 0,5% au troisième trimestre par rapport au trimestre précédent. En termes de variation annuelle, la décline a continué, si bien que le taux est ainsi passé graduellement de son maximum de 6,1% au quatrième trimestre 2000 à respectivement 3,9% et 1,7% aux

deuxième et troisième trimestres 2001. Alors que la baisse du niveau des prix s'observe particulièrement dans les prix des biens intermédiaires et les prix de l'énergie, les prix des biens de consommation et des biens d'équipement ont encore connu un léger renchérissement. La tendance globale reste dès lors très favorable et les pressions inflationnistes émanant des prix à la production industrielle sur les prix à la consommation se sont pratiquement dissipées. Ceci est d'autant plus vrai que l'évolution favorable du prix du pétrole, qui a largement conditionné la modération des prix à la production industrielle, s'est poursuivie récemment.

Ainsi le baril de Brent, alors qu'il avait encore augmenté au deuxième trimestre, s'est à nouveau replié au troisième trimestre à son niveau de début d'année. Par la suite, les événements du 11 septembre ont eu un effet pervers sur les prix du pétrole en ce sens qu'ils ont accéléré le déclin en-dessous des 22 dollars/bl, la limite inférieure de la fourchette visée par l'OPEP. En effet, suite à l'incertitude politique et l'entrée en guerre des Etats-Unis, on aurait pu craindre une nouvelle flambée des prix, motivée par une éventuelle interruption de l'approvisionnement de l'or noir telle qu'on a par exemple pu l'observer lors de la guerre du Golfe en 1990-1991. Il n'en a pas été ainsi, et, mi-novembre le baril de Brent cotait en-dessous des 20 dollars, son niveau le plus bas depuis deux ans. La baisse des prix est en effet plutôt la résultante d'un tassement de la demande et ne s'explique guère par le côté de l'offre. La conjoncture morose persistante depuis le deuxième trimestre s'est probablement poursuivie au deuxième semestre. Vient s'ajouter une demande plus faible émanant des compagnies aériennes, qui, en raison précisément des événements du 11 septembre, ont vu leurs affaires particulièrement perturbées. L'Agence Internationale de l'Energie

a, début octobre, revu à la baisse la demande globale de pétrole et ne s'attend pas à une reprise immédiate. Dans la réunion du 14 novembre, l'OPEP, couvrant à peu près 40% des réserves mondiales, n'a de plus pas décidé de mesure immédiate, mais a conditionné une réduction supplémentaire de sa production à une baisse simultanée des pays non membres de l'OPEP. En raison de la contraction de la demande, il faudrait en effet une mesure importante sur l'offre afin d'entraîner le retour du prix dans la fourchette de 22 à 28 dollars. Mais, en l'absence de la coopération d'autres pays producteurs de pétrole, en particulier la Russie, ce scénario semble peu vraisemblable.

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

Les statistiques de la comptabilité nationale pour la zone euro concernant le troisième trimestre 2001 ne sont pas encore disponibles. Les estimations initiales d'Eurostat pour le deuxième trimestre ont été révisées. Selon ces chiffres, le PIB réel n'aurait que très faiblement augmenté entre le premier et le deuxième trimestre 2001 (+0,1%). Ceci représente un arrêt assez brutal de la croissance, vu la progression robuste de la production lors des trimestres précédents. La croissance recule à 1,7% en termes annuels au cours du deuxième trimestre (après 2,4% au premier trimestre). La demande domestique, qui a stagné au premier trimestre a de nouveau affiché une croissance positive au deuxième trimestre. Cependant, les dépenses de consommation (privée et publique) ont décéléré, tandis que l'investissement a affiché un taux de croissance négatif (-0,4%). L'accélération de la demande interne n'est imputable qu'à la diminution des stocks (contribution à la croissance du PIB: -0,6%) à laquelle procédaient les entreprises lors du premier trimestre. Entre avril et juin, ceux-ci ont de nouveau augmenté, bien que modestement.

Tableau 3 Croissance réelle (en %) du PIB de la zone euro et de ses composantes

	Variation trimestrielle						Variation annuelle							
	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4	2001 T1	2001 T2	1999	2000	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4	2001 T1	2001 T2
PIB	0,9	0,8	0,5	0,6	0,5	0,1	2,6	3,4	3,51	3,9	3,2	2,9	2,4	1,7
Demande domestique	0,8	0,9	0,2	0,5	0,0	0,3	3,2	2,8	2,77	3,5	2,8	2,3	1,6	1,0
Demande de consommation finale des ménages et des ISBLSM	0,6	0,8	0,1	0,2	0,8	0,4	3,2	2,6	2,6	3,3	2,5	1,9	2,0	1,6
Dépense de consommation finale des administrations publiques	0,9	0,3	0,1	0,7	0,6	0,2	2,1	1,9	1,98	2,2	1,6	1,6	1,7	1,5
FBCF	1,6	1,0	1,0	-0,3	0,1	-0,4	5,5	4,5	5,56	5,0	4,3	3,2	1,8	0,4
Variation des stocks	-0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,6	0,2	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,4
Exportations de biens et services	2,9	2,7	3,1	2,6	0,2	-0,8	5,5	12,1	12,2	12,2	12,1	11,6	8,7	5,1
Importations de biens et services	2,6	3,0	2,4	2,3	-1,2	-0,2	7,2	10,8	10,3	11,3	11,2	10,5	6,6	3,2

* Contribution à la croissance du PIB, en points de pourcentage

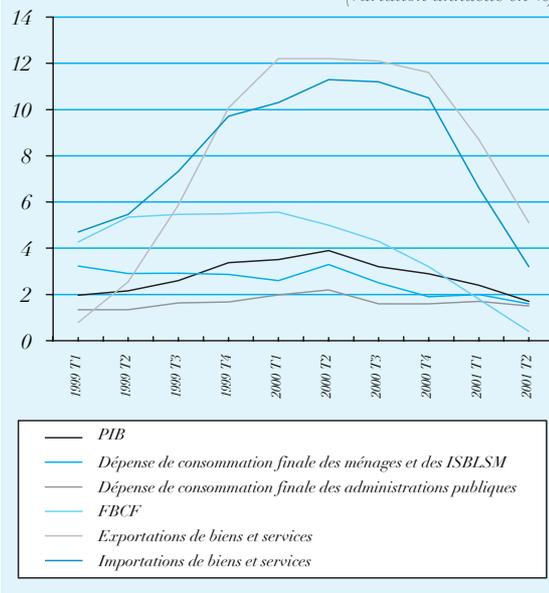
Source: Eurostat

On note un recul du commerce extérieur: les exportations des biens et services ont ainsi subi l'impact de la morosité de la conjoncture internationale comme celui de la faiblesse de la demande interne des Etats membres de la zone euro¹. Le recul des exportations (-0,8%), combiné à une faible diminution des importations (-0,2%) mène ainsi à un impact légèrement négatif du commerce extérieur sur la croissance du PIB.

GRAPHIQUE 8

EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET DE SES AGRÉGATS

(variation annuelle en %)

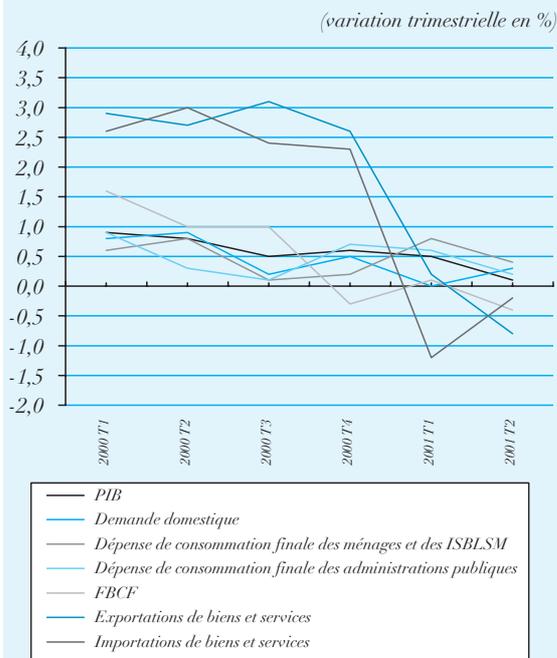


Source: Eurostat

¹ Les statistiques des exportations et des importations comprennent également le commerce entre les pays membres de la zone euro.

GRAPHIQUE 9

EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET DE SES AGRÉGATS



Source: Eurostat

En comparaison avec les Etats-Unis, la zone euro affiche de meilleurs résultats à partir du troisième trimestre de l'année 2000 (+0,5% pour le PIB en Europe contre 0,3% aux Etats-Unis). Ce n'est qu'au deuxième trimestre 2001 que la croissance dans les deux économies retrouve la même vitesse, à savoir la quasi-stagnation (+0,1%). De même, le chômage outre-Atlantique a grimpé entre mai 2001 et le mois de septembre de 4,4% à 4,9% (et même à 5,4% en octobre), tandis qu'en Europe le chômage a encore

très légèrement diminué pendant cette période, mais en partant d'un niveau bien plus élevé. Au moins jusqu'à ce moment-là, l'économie européenne aurait donc visiblement mieux résisté au pessimisme croissant.

L'essoufflement économique au sein de la zone euro s'est pourtant probablement poursuivi au troisième trimestre de l'année 2001. Les enquêtes statistiques dans l'industrie pour les mois de juillet et août font état d'un affaiblissement continu de la conjoncture et, pour le mois de septembre, les répercussions directes et indirectes des attaques terroristes aux Etats-Unis n'ont vraisemblablement fait qu'accélérer la baisse de régime, laissant dès lors présager une détérioration ininterrompue de l'activité économique pour le quatrième trimestre 2001. La situation est d'autant plus préoccupante que la stagnation, ou éventuellement une récession, aux Etats-Unis devrait exercer un impact non négligeable sur l'économie de la zone euro.

La production industrielle, ajustée pour les variations saisonnières, a baissé de 1,3% en juillet pour rebondir de 1,1% en août. Ces taux ont suivi la chute de 0,8% de la production industrielle au deuxième trimestre. De même, le degré d'utilisation des capacités a fléchi de nouveau au troisième trimestre de sorte qu'il se situe désormais en-dessous de sa moyenne de long terme. A ce déclin effectif est venu s'ajouter l'effritement de la confiance des chefs d'entreprises au mois d'octobre. L'indicateur de confiance dans l'industrie de la zone euro, tel que calculé par la Commission européenne, a sévèrement baissé en octobre, en raison principalement des anticipations de production moins optimistes. Alors qu'il s'inscrivait en baisse depuis fin 2000, la chute en octobre a été particulièrement sévère. Il est vrai que l'industrie, de part ses activités d'exportation, souffrira probablement le plus de l'affaiblissement de la conjoncture outre-Atlantique où l'on a en effet pu observer une baisse de 0,1% du PIB au troisième trimestre; et où les attaques terroristes du 11 septembre ont probablement propulsé l'économie en récession (deux trimestres de croissance négative) en fin d'année. Mais cette dégradation de confiance ne s'est pas uniquement limitée aux secteurs exposés à la concurrence internationale. Les enquêtes de conjoncture dans les secteurs domestiques tels que la construction, le commerce de détail et les services ont également enregistré des baisses importantes se traduisant dès lors dans une baisse de l'indicateur composite de confiance de la Commission Européenne et laissant par conséquent sous-entendre un malaise plus général de

l'économie de la zone euro. Les prévisions macro-économiques récentes en ont également tenu compte. Ainsi, la Commission Européenne a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour la zone euro, qui passe de 1,6% en 2001 (contre 2,8% lors des prévisions de printemps) à 1,3% en 2002 (contre 2,9% lors des prévisions de printemps). Compte tenu de l'incertitude élevée, le ralentissement conjoncturel risque donc de se prolonger au-delà du quatrième trimestre de l'année courante.

L'emploi au sein de la zone euro a aussi décéléré au deuxième trimestre 2001. La progression trimestrielle qui se limite à 0,2% ne correspond qu'à la moitié de la valeur observée dans la période précédente. A noter qu'il s'agit de la progression la plus faible enregistrée depuis début 1997. La création d'emplois nouveaux dans le secteur des services a perdu beaucoup de son dynamisme qui pourtant avait été remarquable jusqu'à la fin de 2000. L'évolution moins favorable de la consommation privée semble avoir influé sur l'emploi surtout du secteur du commerce, qui a pratiquement stagné au deuxième trimestre. L'emploi dans l'industrie (construction exclue) affiche même un recul de 0,2%. Vu le fait que l'emploi a tendance à suivre l'évolution de la production avec un certain retard seulement, il faut s'attendre à une évolution faible de la demande de travail aussi dans les mois à venir, ce qui est confirmé par les indicateurs de confiance y relatifs. Dans le même contexte, on note pour le mois de septembre un taux de chômage en stagnation (8,3%) et un nombre de chômeurs légèrement en hausse. Depuis 1997, le recul du chômage avait été une constante dans l'évolution économique dans la zone euro. Néanmoins, le recul du chômage ralentissait déjà à partir du troisième trimestre 2000. Vu les perspectives économiques peu favorables à court terme, on pourra s'attendre à un chômage en croissance dans les mois à venir.

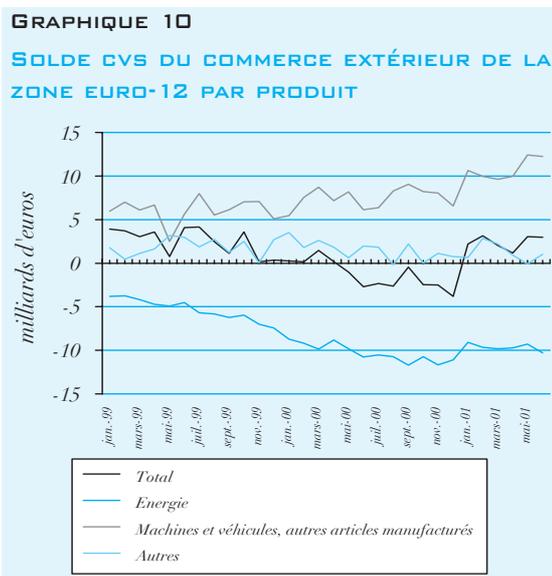
1.1.7 Le commerce extérieur

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. Les données du mois d'août 2001 sont provisoires et la proportion importante de non-alloué (par produit et par pays partenaire) au mois de juillet limite l'analyse par secteur et par partenaire jusqu'au mois de juin 2001.

Depuis le début de l'année 2001, le commerce extérieur de la zone euro s'améliore. Pour le mois d'août

2001, l'excédent atteint 5,5 milliards d'euros en données corrigées des variations saisonnières (cvs) ce qui est le meilleur résultat mensuel de cette année.

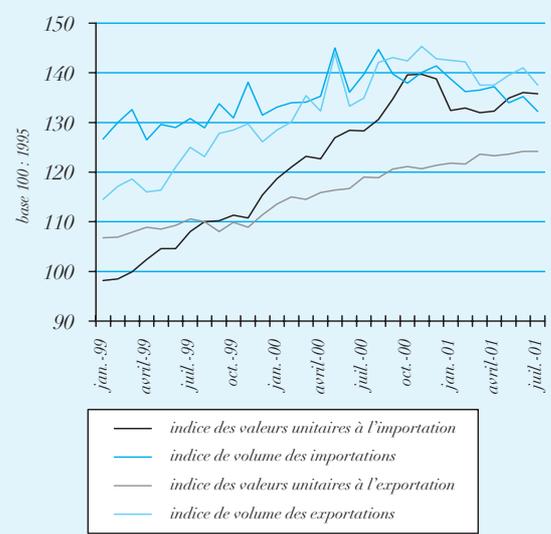
En données brutes, les huit premiers mois de l'année 2001 font apparaître un excédent de 19 milliards d'euros, tandis que pour la même période de l'année 2000, le solde du commerce extérieur était déficitaire de 9 milliards d'euros.



Source: Eurostat

GRAPHIQUE 11

INDICES DE VOLUME ET D'UNITÉ DE VALEUR



Source: Eurostat

Le déficit énergétique se réduit en données corrigées des variations saisonnières. Pour le premier semestre 2001, il atteint 57,9 milliards d'euros contre 66,9 milliards d'euros au deuxième semestre 2000. Cette amélioration résulte de la diminution des importations de 11% en données cvs.

L'excédent des machines et véhicules et autres articles manufacturés continue de progresser. Il atteint 65 milliards d'euros en données cvs au premier semestre 2001 en augmentation de 39% par rapport au deuxième semestre 2000. Ce résultat provient du commerce des machines et véhicules qui enregistre une augmentation des exportations de 2,6% et une diminution de 4,8% des importations.

Depuis le début de l'année 2001, le retournement de tendance en volume est confirmé: les volumes des échanges commerciaux ont diminué. Par contre, la baisse de l'indice de valeur unitaire à l'importation constatée en début d'année 2001 en raison principalement de la baisse du prix du pétrole ne se poursuit pas. L'évolution de cet indice reste très liée à l'évolution des taux de change de l'euro et à celle du prix du pétrole.

Entre le deuxième semestre 2000 et le premier semestre 2001, les excédents commerciaux (en données cvs) de la zone euro vis-à-vis de la Suisse et des pays candidats à l'entrée dans l'Union européenne se sont détériorés. Par contre, les soldes vis-à-vis des Etats-Unis, du Japon, du Royaume-Uni, du Danemark, de la Norvège, de la Russie, de la Chine, des pays membres de l'OPEP et des pays membres de l'Association des Nations d'Asie du Sud-Est se sont significativement améliorés. Ces progrès sont la conséquence d'une diminution des importations combinée avec des stagnations ou augmentations des exportations. Les stagnations des exportations sont enregistrées vis-à-vis des Etats-Unis, du Japon et du Royaume-Uni.

1.1.8 La balance des paiements

Des révisions significatives ont été effectuées à partir de l'année 1999. Pour le compte courant, elles concernent principalement les biens et les revenus. L'excédent des échanges de biens a été révisé à la baisse tandis que le déficit des revenus s'est aggravé. Par conséquent, ces révisions ont augmenté le déficit du compte des transactions courantes de 13 milliards d'euros en 1999, 25 milliards en 2000 et 14 milliards pour le premier semestre 2001.

Pour le compte financier, la révision déterminante concerne les investissements directs dont les sorties nettes ont été diminuées de 45 milliards d'euros essentiellement en raison de l'obtention d'informations supplémentaires concernant une restructuration industrielle.

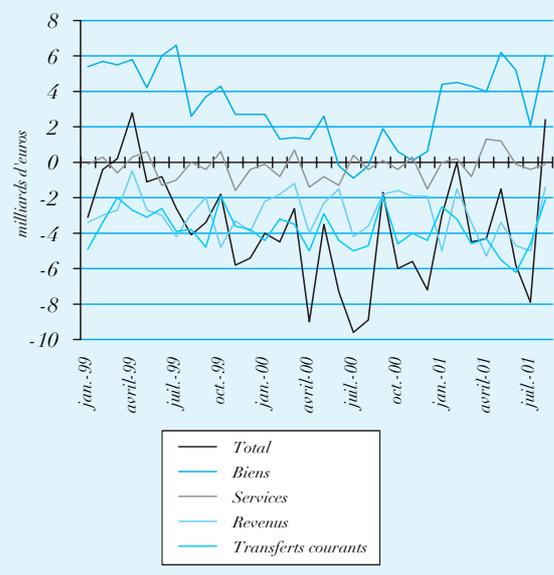
- Le compte des transactions courantes

Sur les huit premiers mois de 2001, le déficit du compte courant atteint 21,7 milliards d'euros en comparaison à un déficit de 45,6 milliards d'euros pour la même période de l'année 2000. Cette amélioration résulte principalement d'une forte augmentation de l'excédent des échanges de biens qui se chiffre à 35 milliards d'euros contre 7,8 milliards pour les huit premiers mois de 2000. De plus, le solde des services s'est embelli, le déficit constaté sur les huit premiers mois de l'année 2000 laissant place à un excédent de 2,9 milliards d'euros pour la même période de l'année 2001. Par contre, le déficit des revenus s'est accru de 10,8 milliards d'euros et atteint 32,5 milliards d'euros pour les huit premiers mois de l'année 2000.

En données corrigées des variations saisonnières, les transactions en valeur sur biens et services ont continué

d'augmenter jusqu'au mois d'avril 2001, une légère baisse s'est ensuite produite, suivie d'une stabilisation aux mois de juillet et août. Pour les biens, cette baisse est la conséquence d'une faible baisse des volumes qui dans le cas des importations a été accentuée par la baisse des prix à l'importation liée à la faiblesse de la demande extérieure.

GRAPHIQUE 12
SOLDE CVS DU COMPTE COURANT DE LA
ZONE EURO-12



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, a légèrement augmenté. Il s'élève à 7,5 milliards d'euros pour les huit premiers mois de l'année 2001 contre 7,1 milliards d'euros pour la période correspondante de l'année précédente.

- Le compte financier

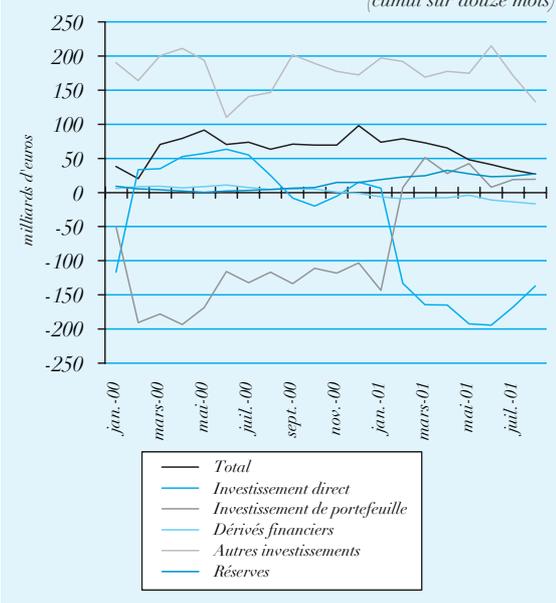
Pour le mois d'août 2001, les investissements directs ont enregistré des sorties nettes de 6 milliards d'euros

qui résultent de sorties nettes de 4,8 milliards sous forme de capital autre que le capital social, principalement des prêts intra-groupes. Les sorties nettes d'investissement direct en capital social (actions) représentaient 1,1 milliard d'euros.

Les investissements de portefeuille ont enregistré des entrées nettes de 17,8 milliards d'euros résultant d'entrées nettes sous forme d'action pour 12,5 milliards d'euros et d'entrées nettes en titres de créance de 5,1 milliards d'euros.

Les autres investissements, qui comprennent notamment les crédits commerciaux et les prêts et les dépôts, ont enregistré des sorties nettes de 12,6 milliards d'euros.

GRAPHIQUE 13
SOLDE DU COMPTE FINANCIER DE LA ZONE
EURO-12



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

Source: BCE

De juin à août 2001, des sorties nettes des autres investissements sont constatées, c'est la première fois que cela se produit sur trois mois consécutifs depuis janvier

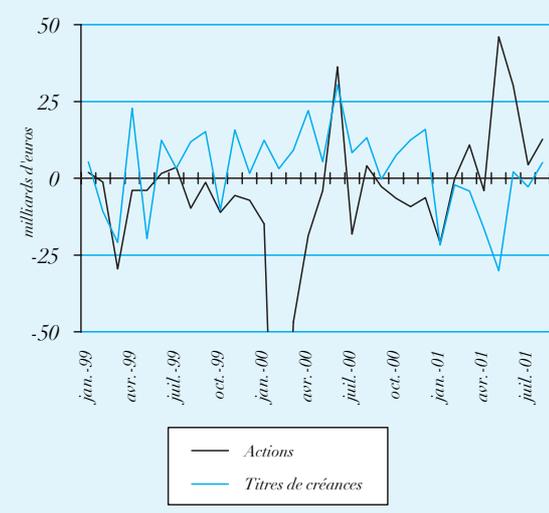
1999. Ces sorties nettes proviennent du secteur des Institutions financières monétaires en investissements à court terme.

Depuis le début de l'année 2001, la répartition des flux d'investissements de portefeuille entre actions et titres de créance s'est inversée. Les investissements de portefeuilles en actions enregistrent des entrées nettes pour les huit premiers mois de 2001 qui se chiffrent à 78,8 milliards d'euros contre des sorties nettes de 218,1 milliards pour la même période de l'année précédente. Ces importantes sorties nettes sont partiellement le fait d'une opération d'investissement direct étranger dans la zone euro début 2000 par échange d'actions.

Inversement, les investissements de portefeuille en titres de créances montrent des sorties nettes pour les huit premiers mois de 2001 qui s'élèvent à 70,2 milliards d'euros en comparaison avec des entrées nettes pour la même période de l'année précédente d'un montant de 104 milliards d'euros. Ces sorties nettes de titres de créances peuvent s'expliquer, en partie, par des anticipations de baisse des taux d'intérêt américains qui permettent des gains en capital aux détenteurs d'obligations américaines.

GRAPHIQUE 14

FLUX NETS D'INVESTISSEMENT DE PORTEFEUILLE DE LA ZONE EURO-12



Un flux négatif indique un flux sortant de la zone euro-12 et un solde positif un flux entrant. La valeur extrême du mois de février 2000 est la contrepartie d'un investissement direct très important de l'étranger dans la zone euro.

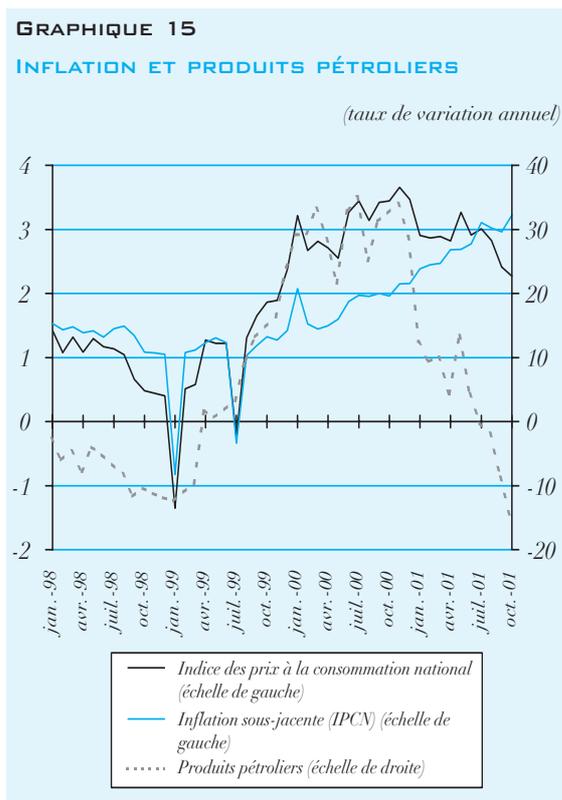
Source: BCE

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 l'indice des prix à la consommation national (IPCN) s'est inscrite en baisse au début de l'année 2001, pour se stabiliser jusqu'au mois d'août 2001 à des valeurs avoisinant 3%, après avoir atteint encore 3,5% en décembre 2000. L'inflation a reculé davantage en septembre et octobre 2001. Les hausses annuelles des prix à la consommation relatives aux mois de septembre et octobre 2001 étaient ainsi de respectivement 2,4% et 2,3%.



Source: STATEC

Le ralentissement du rythme de progression des prix à la consommation depuis le début de l'année 2001 est surtout lié à l'évolution favorable des prix des produits pétroliers. En effet, le sous-indice des produits pétroliers a chuté de quelque 16,9% entre décembre 2000 et octobre 2001. A noter toutefois que les produits pétroliers ont été un facteur inflationniste en mars, mai et juin 2001 avec des taux de progression mensuels respectifs de 3,8%, de 5,4% et de 0,6%, tandis que l'incidence du sous-indice en question sur l'inflation était baissière pendant les autres mois de la période commentée dans le présent bulletin, tel que reflété par des taux de variation mensuels négatifs.

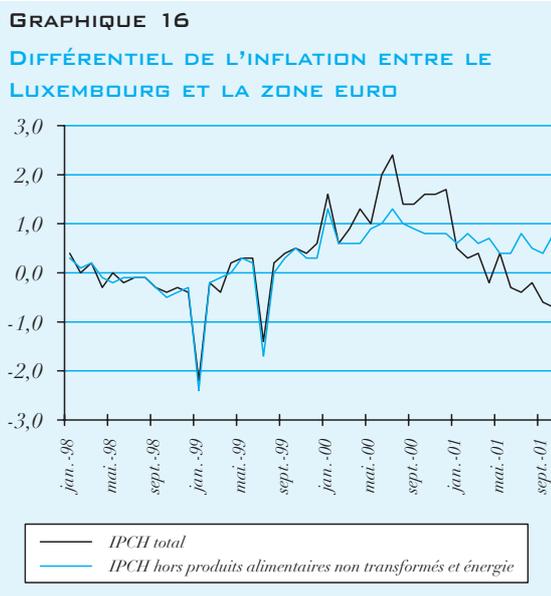
Contrairement à l'évolution de l'indice national global, l'inflation sous-jacente² a poursuivi sa hausse au cours des dix premiers mois de l'année 2001. L'inflation sous-jacente est ainsi passée progressivement de 2,2% en glissement annuel en décembre 2000 à 3,2% en octobre 2001. Cette montée de l'inflation sous-jacente s'explique essentiellement par la hausse des coûts salariaux (résultant aussi de l'indexation automatique des salaires d'avril 2001), les répercussions indirectes des hausses antérieures des cours du pétrole sur les prix des autres biens et services ainsi que par les incidences des récentes crises alimentaires.

Le sous-indice services a fortement augmenté au cours des dix premiers mois de l'année 2001. Le taux de variation sur un an du sous-indice en question est ainsi passé brutalement de 2,3% en décembre 2000 à 4,2% au 1^{er} octobre 2001. Cette flambée des prix des services est particulièrement prononcée en comparaison avec les taux annuels historiques. Ainsi, le taux de progression annuel observé en octobre 2001 n'a jamais été atteint dans la série IPCN malgré le fait que les observations remontent jusqu'à janvier 1995. Rappelons encore qu'après chaque hausse automatique des salaires au cours des six dernières années, on a observé une augmentation des prix des services (voir «L'effet d'auto-allumage de l'inflation via l'indexation automatique» dans le Rapport annuel BCL 2000).

La progression annuelle des prix des «produits alimentaires et boissons non alcoolisées», en augmentation de 3,9% en janvier 2001 à 5,4% en octobre 2001, s'explique, entre autres, par les retombées des crises alimentaires.

² La 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.

Nous nous félicitons de la comparaison internationale du rythme de hausse de l'IPCH³ global qui révèle que le différentiel d'inflation par rapport à la zone euro a changé de tendance pour tourner en faveur du Luxembourg au cours des derniers mois⁴. Par contre, le différentiel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie demeure en défaveur du Luxembourg au cours des dix premiers mois de l'année 2001.



Prévisions d'inflation

La modération des prix à la consommation devrait se poursuivre au cours des prochains mois. En effet, plusieurs facteurs devraient soutenir ce point de vue. D'abord, les éléments qui ont poussé à la hausse les prix à la consommation au début de l'année devraient se dissiper. Les prix des biens alimentaires non traités, en particulier les prix de la viande, devraient se stabiliser ou même s'abaisser avec l'éclipse de la crise de la sécurité alimentaire. Les prix de l'énergie, dont la baisse récente a déjà exercé un impact négatif et considérable sur l'inflation au cours des derniers mois, devraient se stabiliser, voire diminuer davantage avec la décreue du prix du pétrole. Etant donné les hausses importantes qui ont encore été relevées fin 2000 et début 2001, les prix de l'énergie, en raison de ces effets de base, devraient dès lors contribuer négativement à l'inflation globale tout au long de l'année prochaine. Une deuxième source de modération inflationniste serait le ralentissement conjoncturel en Europe, qui, via une baisse de l'inflation dans les pays voisins, ralentirait également l'inflation importée du Luxembourg. Cet effet devrait se faire remarquer particulièrement sur les biens industriels non énergétiques. En revanche, les taux d'inflation élevés observés sur les prix des services, dus partiellement à la hausse des salaires, et donc aussi l'indexation automatique des salaires, devraient persister pendant quelques mois sans toutefois s'accélérer au-delà des taux observés fin 2001.

3 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.

4 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 de l'IPCH global par rapport 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.

Globalement, l'IPCN et l'IPCH devraient continuer à ralentir au cours des prochains mois de sorte à tomber, respectivement rester en-dessous de la barre des 2%. Par contre, l'inflation excluant les biens volatils, c'est-à-dire l'énergie et les biens alimentaires non traités, devrait se stabiliser à un niveau relativement élevé avant de baisser vers le deuxième trimestre de l'année prochaine.

Compte tenu de ces prévisions, influencées largement par la décre des prix du pétrole, l'indexation automatique des salaires ne devrait se faire qu'au troisième trimestre 2002, un report d'un trimestre par rapport à nos prévisions précédentes, mais un décalage qui s'explique par une évolution anticipée plus favorable du prix du pétrole. En effet, ce dernier est supposé, en accord avec les prix observés début novembre sur les marchés des contrats à terme, se stabiliser légèrement au-dessus de 20,5 dollars/bl pour l'année 2002⁵. Evidemment, comme ce prix anticipé se situe en dehors de la fourchette des 22 à 28 dollars/bl visée par l'OPEP, les prix du pétrole demeurent un facteur d'incertitude.

1.2.1.2 Prix à la production industrielle et construction

Marqués par la décre des prix du pétrole, les prix à la production industrielle se sont stabilisés au cours des derniers mois. Le niveau des prix a rebondi de 0,1% au troisième trimestre contre une baisse de 0,2% au trimestre précédent. En termes d'évolution annuelle, l'augmentation ne se chiffre plus qu'à 0,4%, et on a même relevé une variation annuelle négative en août – la première depuis fin 1999. D'une part, cette stabilisation des prix signale que la hausse soudaine des prix,

entamée début 1999 suite à la flambée des cours du pétrole, semble s'estomper. La baisse récente de cette matière première devrait donc entraîner des baisses supplémentaires des prix des produits industriels au cours des prochains mois. Mais d'autre part, il se peut également que les entreprises, en quête de vendre leurs produits dans un environnement conjoncturel de plus en plus difficile, aient adopté un comportement en matière de prix plus agressif, ou disposent tout au moins d'une marge de manœuvre plus réduite pour les augmenter.

Tableau 4 Indicateurs de prix à la production (en taux de variation annuel)

	1999	2000	2000-T4	2001-T1	2001-T2	2001-T3	juil.-01	août-01	sept.-01
Ensemble des produits industriels	-4,8	4,8	5,1	4,6	1,3	0,4	0,6	-0,4	0,9
Biens intermédiaires	-6,9	5,5	6,0	4,8	0,6	-0,4	-0,3	-1,4	0,5
Biens d'équipement	-0,3	3,3	3,0	2,6	1,0	1,4	1,2	1,4	1,5
Biens de consommation	1,5	3,2	2,8	4,9	4,5	2,9	3,9	2,7	2,2
Prix du pétrole en euros	42,5	81,3	50,0	5,7	10,2	-14,0	-3,6	-13,8	-22,6
Prix à la construction	2,1	3,1	3,5	4,2	4,9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Source: STATEC

En ce qui concerne les différents types de biens, on observe que les prix des biens intermédiaires accusent les plus fortes répercussions de la baisse du prix du pétrole et de la conjoncture morose. Ainsi, au troisième trimestre, leur niveau des prix était inférieur à celui

observé au cours de la même période l'année précédente. Pour les biens de consommation, on recense également une stabilisation des prix au cours des derniers mois tandis que les prix des biens d'équipement ont mieux résisté et ont continué à augmenter.

⁵ L'hypothèse sur le taux de change euro/dollar est un taux constant à 0,88 \$/€.

1.2.2 Industrie

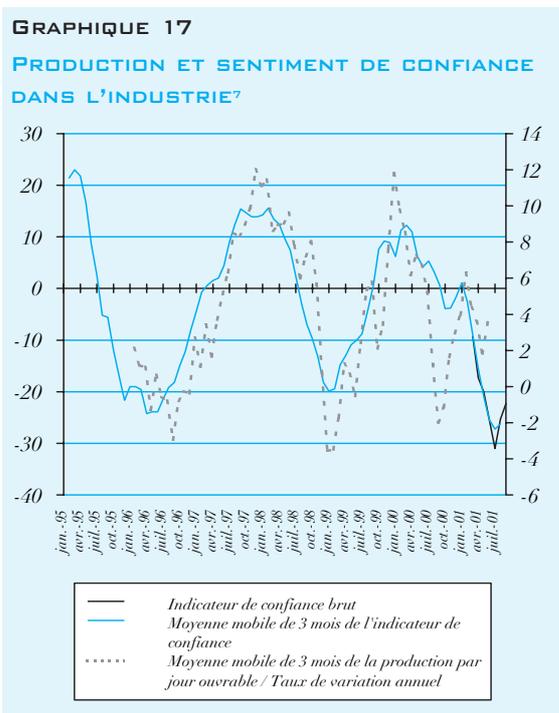
Le ralentissement conjoncturel qu'on a pu observer dans les pays voisins, et dans la zone euro en général, n'a pas épargné le Luxembourg. L'industrie luxembourgeoise a par conséquent connu une activité au ralenti en raison d'une demande internationale, et en particulier européenne, plus faible. Sa production, corrigée des variations saisonnières⁶, a régressé de 2,7% en juillet pour rebondir de 4,9% en août, contre une baisse de 2,7% au deuxième trimestre. L'évolution au troisième trimestre reste néanmoins relativement favorable en comparaison avec les tendances constatées dans la zone euro.

Les enquêtes de conjoncture révèlent notamment une divergence entre le Luxembourg et la zone euro en ce sens que les chefs d'entreprises au Luxembourg sont, en dépit des événements du 11 septembre, devenus moins pessimistes que lors des mois précédents. Rappelons l'effritement important de la confiance qui a été constaté en octobre dans la zone euro et dans les pays voisins. L'indicateur de confiance au Luxembourg, après avoir baissé lors de la première moitié de l'année, a en effet rebondi en septembre et ceci pour le deuxième mois consécutif.⁸ Par contre, les enquêtes trimestrielles, plus pessimistes, ont aussi témoigné du ralentissement conjoncturel. Le taux d'utilisation des

Tableau 5 *Production par jour ouvrable dans l'industrie* (en taux de variation annuel)

	1998	1999	2000	T4-00	T1-01	T2-01	juin-01	juil.-01	août-01
Industrie – Total	8,1	1,5	5,1	1,7	6,4	1,9	7,1	1,2	-3,1
Energie	3,9	-2,2	7,2	2,5	-0,1	-4,7	14,6	-2,4	-9,1
Biens d'équipement	15,4	1,4	-5,7	12,0	13,6	2,4	9,8	2,0	33,2
Biens intermédiaires	2,3	4,4	17,0	9,5	5,0	1,0	5,1	0,4	-8,8
Biens de consommation non durables	14,5	-3,6	-12,9	-15,9	-11,7	7,2	9,9	6,3	2,3

Source: STATEC



Source: STATEC, calcul BCL

capacités de production, alors qu'il s'était maintenu à son niveau maximum pendant trois trimestres consécutifs, a baissé de 1% à 88% au troisième trimestre. De même, la production assurée a légèrement diminué et une insuffisance de la demande a de plus en plus gêné l'activité de production.

Se pose alors la question comment réconcilier cette situation des enquêtes de conjoncture mensuelles encore relativement optimistes avec les tendances observées sur le marché de l'emploi, c'est-à-dire une hausse du chômage partiel et une croissance de l'emploi salarié moins dynamique. Une analyse plus détaillée des enquêtes de conjoncture révèle que le revirement des perceptions des chefs d'entreprises se situe essentiellement au niveau de la branche de la métallurgie – d'un pessimisme extrême, les chefs d'entreprises ont adopté une opinion plus neutre au cours du mois de septembre. Outre le chômage partiel particulièrement important dans cette branche, il semble dès lors peu vraisemblable que la situation conjoncturelle se soit améliorée après les événements du 11 septembre. Compte tenu de la dégradation économique

6 Les données désaisonnalisées sont fournies par Eurostat.

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

8 Pour cerner les impacts des événements du 11 septembre sur le sentiment de confiance des entreprises, il convient, pour des raisons d'organisations des enquêtes de conjoncture, de comparer les résultats au Luxembourg du mois de septembre avec les résultats du mois d'octobre dans la zone euro.

attendue dans les pays voisins, il est dès lors aussi peu probable que l'industrie, bien que sa structure puisse diverger de celle dans d'autres pays, pourrait à l'avenir connaître une évolution plus favorable au Luxembourg que dans le reste de la zone euro.

1.2.3 Construction

Le secteur de la construction, contrairement à l'industrie, reste plus à l'abri du ralentissement économique dans les pays voisins et des répercussions directes des attaques terroristes aux Etats-Unis. Aussi, les tendances observées dans le secteur d'avant ces événements tragiques n'ont pas fondamentalement changé au cours des derniers mois. Le secteur devrait à nouveau avoir connu un accroissement au cours du troisième trimestre. En effet, aussi bien le chiffre d'affaires que la production par jour ouvrable s'affichent en hausse en juillet et août. Il n'y a aussi guère de changements à signaler en ce qui concerne l'évolution dans les différentes branches. Alors que le génie civil souffre d'une demande de l'Etat en recul par rapport à l'année précédente, le bâtiment affiche de belles progressions en raison principalement de la conjoncture récente très favorable, c'est-à-dire une hausse importante de l'emploi qui a suscité la demande pour les immeubles résidentiels.

Quant à l'avenir, les statistiques des autorisations de bâtir révèlent une baisse des demandes accordées par les communes au cours des neuf premiers mois de l'année. Aussi bien le nombre que le volume bâti pour les maisons individuelles et les maisons à appartements ont diminué par rapport à l'année précédente. Cette baisse devrait certes réduire la surchauffe du secteur, éventuellement via un ralentissement des prix à la construction, mais ne devrait guère résoudre le problème du manque de logements et la hausse importante des prix immobiliers qui a été observée au cours des derniers trimestres.

1.2.4 Commerce

Le commerce a connu une évolution favorable au cours du troisième trimestre, témoignant d'une consommation privée qui semble rester intacte. En effet, pour toutes les branches on a recensé des progressions; et, quant au commerce de détail, l'amélioration de sa situation, qui s'était déjà annoncée au premier trimestre, s'est à nouveau confirmée. Quant aux immatriculations de voitures, la hausse importante au troisième trimestre compense la faiblesse du trimestre précédent, et en somme, la variation pour l'année entière ne devrait en fin de compte qu'être marginale par rapport à l'année précédente.

Tableau 6 Production par jour ouvrable dans le secteur de la construction (en taux de variation annuel)

	1998	1999	2000	T4-00	T1-01	T2-01	juin-01	juil.-01	août-01
Construction – Total	0,6	3,8	4,4	4,1	-3,6	3,0	13,9	4,4	12,9
Génie civil	1,1	11,3	3,2	-4,2	-16,1	-7,8	3,3	-4,3	3,1
Bâtiment	0,2	-3,0	5,6	13,1	9,4	14,6	25,0	13,6	23,9

Source: STATEC

Tableau 7 Chiffre d'affaires en valeur dans le commerce et immatriculations de voitures

(en taux de variation annuel)

	1998	1999	2000	T1-01	T2-01	T3-01	juil.-01	août-01	sept.-01
Commerce – Total	5,1	3,7	9,6	7,1	6,3	4,4	6,3	2,6	4,0
Commerce et réparation automobile	6,0	5,9	11,0	9,4	7,9	7,8	10,6	2,1	9,9
Commerce de gros	4,1	2,8	11,4	5,9	6,0	2,4	5,1	-0,2	2,0
Commerce de détail	7,3	4,2	3,6	8,5	5,4	7,0	5,4	11,5	4,7
Hôtels et restaurants	-1,0	4,9	3,4	2,6	2,1	3,6	4,1	5,8	1,0
Immatriculations de voitures	14,3	12,8	3,2	2,1	-6,0	8,6	16,1	11,1	-3,2

Source: STATEC

Impact des événements du 11 septembre

L'économie mondiale souffrait déjà bien avant les attaques terroristes d'un ralentissement généralisé, car aussi bien les Etats-Unis que le Japon et la zone euro faisaient simultanément face à un essoufflement de l'activité économique. Les prévisions du Fonds Monétaire International qui ont été publiées quelques jours après les attentats en attestaient ainsi. Les événements du 11 septembre n'ont alors qu'aggravé la situation, d'une part via des impacts directs (interruption de fonctionnement des marchés financiers, trafic aérien perturbé, chute importante des cours boursiers), mais d'autre part aussi via des impacts indirects, tel que l'accroissement de l'incertitude. Celle-ci résulte en partie de l'absence d'informations quant à la durée et la dimension de la réaction militaire et la possibilité de nouvelles attaques terroristes. Alors que cet aléa demeure relativement élevé, il est difficile de formuler des prévisions de la croissance économique pour la fin de l'année 2001 et pour 2002. Plusieurs éléments permettent néanmoins de dresser une évaluation qualitative de la situation à laquelle notre économie pourrait faire face.

Les impacts directs sur l'économie luxembourgeoise ont été relativement limités. Le secteur des assurances ne semble pas être touché directement via des demandes d'indemnités par des parents de victimes tués dans le *World Trade Center*. Le trafic aérien a été perturbé, mais aurait pu l'être davantage si l'Etat luxembourgeois n'avait pas couvert les risques des compagnies aériennes contre d'éventuelles attaques terroristes, des risques que les assurances privées n'ont plus voulu assurer dans l'immédiat des faits. Quant aux autres secteurs, le ralentissement qui a déjà pu être observé dans les mois précédents s'est probablement prolongé davantage, et, si une éventuelle reprise avait été en vue, son échéance a été reportée à une date ultérieure.

Alors qu'un effet temporaire sur l'économie luxembourgeoise semble inévitable, la durée du ralentissement économique et sa profondeur dépendront de la réaction des agents économiques au cours des prochains mois. De ce fait, la perception des agents quant à l'avenir proche s'avère un élément crucial. Dans l'immédiat, on a pu observer un ébranlement général de l'optimisme des chefs d'entreprises et des consommateurs dans la zone euro⁹, et, bien que des événements extraordinaires aient souvent tendance à occasionner une réaction exagérée dans les enquêtes de conjoncture, il s'agit de gérer ce climat d'incertitude qui a suscité le pessimisme des agents.

L'impact éventuel sur les entreprises est que le ralentissement aggravé couplé avec l'incertitude élevée pourrait provoquer un report des investissements dont la durée peut à son tour dépendre des événements politiques et de l'issue du conflit armé. Cet effet négatif nous semble relativement probable. En revanche, à court terme, il est difficilement observable puisque les données statistiques font défaut.

L'impact direct sur la consommation privée via une hausse temporaire du taux d'épargne nous semble peu réaliste. En effet, on n'a guère observé un changement de comportement des consommateurs luxembourgeois. Par contre, les impacts indirects, via la dégradation économique, la réduction des investissements et le ralentissement de l'emploi semblent plus réalistes. Un scénario pessimiste, où l'impact sur la consommation privée se superpose ou s'ajoute dans un deuxième temps à l'impact initial sur l'investissement, impliquerait dès lors un ralentissement conjoncturel plus prononcé. Les réductions fiscales accordées aux ménages pour 2000 et 2001 pourraient ainsi s'avérer cruciales afin de soutenir la consommation privée, qui est un élément important de la demande interne. Vu le timing des événements tragiques et vu les délais de mise en œuvre de décisions d'investissement, un tel scénario s'appliquerait aussi davantage au début de l'année 2002 qu'à la fin de l'année courante.

⁹ Au Luxembourg par contre, un léger regain de confiance dans l'industrie a été recensé dans les enquêtes de septembre 2001 (voir *supra*).

1.2.5 Comptes nationaux

La comptabilité nationale revêt un rôle primordial dans le cadre de la politique économique en général et de la politique monétaire en particulier. En effet, les économistes procèdent, entre autres, au moyen d'évolutions passées, qui sont statistiquement recensées, à une analyse des relations postulées entre des variables économiques. Les résultats de ces analyses constituent un des éléments de base pouvant influencer la prise de décision par les responsables de la politique économique. Dans la zone euro, par exemple, le taux de croissance potentiel du PIB réel fait partie de l'équation permettant de calculer le taux de croissance de l'agrégat monétaire M3 compatible avec le but de la politique monétaire, à savoir la stabilité des prix (à moyen terme).

Par conséquent, la qualité des statistiques disponibles ainsi que le délai endéans lequel elles sont établies et mises à la disposition des décideurs politiques sont des éléments importants dans le processus de la prise de décision des politiques économique et monétaire. Ceci est surtout le cas en Europe depuis l'introduction de la politique monétaire unique. Cependant, la qualité des statistiques est souvent imparfaite, les délais sont parfois importants, et des révisions postérieures de données déjà publiées ne sont pas rares et parfois significatives. Ce phénomène est rencontré dans bon nombre de pays et de zones économiques.

Ainsi les statistiques relatives à la croissance de la productivité du travail aux Etats-Unis viennent d'être significativement révisées à la baisse: au lieu d'avoir progressé de 3,4% en moyenne pendant les années 1999 et 2000, le taux est actuellement estimé à 2,6%. De telles révisions sont de nature à changer la vue sur les évolutions passées et même actuelles et futures et provoquent dès lors auprès des responsables de la politique économique une prudence et une vigilance accrues lorsqu'ils ont recours aux statistiques.

Ainsi, la Banque centrale européenne a, dans son bulletin du mois d'août 2001, analysé l'étendue des révisions apportées par EUROSTAT aux données relatives aux comptes nationaux de la zone euro après la publication des premières estimations. Tandis que pour le PIB comme agrégat, les révisions sont limitées, celles détectées au niveau des composantes du PIB (consommation, investissement,...) sont plus fortes. La connaissance de la composition du PIB est pourtant jugée

cruciale pour bien évaluer les évolutions présente et future de la croissance et de l'inflation. L'Eurosystème a par conséquent pris l'initiative de proposer un ensemble d'améliorations concrètes qu'il juge nécessaires dans ce domaine. A l'instar de l'Eurosystème, le Conseil ECOFIN a également établi un «EMU Action Plan», dans le cadre duquel le Conseil ECOFIN a défini les domaines nécessitant encore des améliorations concrètes; ce plan fait l'objet d'un suivi régulier qui permet d'évaluer les progrès réalisés par les différents Etats membres. Le plan d'action prévoit, entre autres, un renforcement des ressources mises à la disposition des offices statistiques.

Bien que l'intérêt de la politique monétaire commune soit dirigé vers les statistiques agrégées pour la zone euro, il convient de garder à l'esprit que les agrégats de la zone euro sont établis par agrégation des données nationales. Par conséquent, les raisons des révisions des statistiques agrégées de la zone euro sont en général de nature nationale.

Le Luxembourg, comme d'autres Etats membres de la zone euro, n'échappe pas à ce phénomène. Ainsi les comptes nationaux ont récemment subi une révision s'étendant sur la période couverte par les chiffres établis selon la nouvelle méthodologie SEC95, à savoir les années 1995 à 2000. Tandis que la croissance moyenne du PIB réel n'a que peu changé pour la période entière, la croissance avant tout des exportations comme des importations a nettement été révisée à la hausse. De plus, pour certaines composantes du PIB, le profil de la croissance a changé. Pour le PIB lui-même, on constate une révision à la hausse de la croissance pour les années 1996 à 1998, suivie, par une révision dans le sens opposé pour 1999 et 2000, ce qui, à la fin, mène à la croissance moyenne presque inchangée déjà mentionnée.

Les chiffres révisés de la comptabilité nationale sont présentés dans la partie statistique de ce bulletin.

1.2.6 Marché du travail

- Emploi

L'emploi salarié a bien résisté au ralentissement de l'activité économique, au moins jusqu'au mois de juin. Même s'il est vrai que le pic de la croissance de l'emploi avait déjà été atteint en janvier 2001, il n'en reste pas moins vrai que jusqu'en juin 2001, la progression du nombre de salariés était identique à celle observée au cours de la même période de l'année précédente.

Jusqu'à ce moment-là, aussi bien l'évolution de l'emploi résident que des frontaliers aurait contribué à cette performance, et ce dans la proportion que l'on a déjà observée dans le passé: environ 67% des nouveaux emplois créés entre juin 2000 et juin 2001 ont été occupés par des frontaliers. La décélération de l'emploi au cours du troisième trimestre, sur laquelle tablent les estimations officielles, serait dans la plus grande partie due à une faiblesse de l'emploi des résidents puisque les frontaliers occuperaient près de 79% des emplois créés entre juin et septembre 2001. L'emploi national, de son côté, afficherait une décélération sensible. En septembre, il ne progresse plus qu'avec 2,3% (après 3,0% en janvier 2001 et 2,8% en septembre 2000). En même temps, le flux des frontaliers (+11,1% a encore accéléré par rapport à septembre 2000 (+10,6%) et n'a que peu ralenti par rapport à janvier (13,2%). Ainsi le poids relatif des non-résidents dans l'emploi total a atteint 35,7% après moins de 34% un an auparavant. D'après ces estimations, le 100 000^e travailleur non résident aurait alors franchi la frontière en septembre.

Bien que les chiffres relatifs à l'emploi total intérieur du troisième trimestre 2001 soient des estimations et qu'une désagrégation pour les différents secteurs ne soit pas disponible, le secteur bancaire fait exception à cet égard. Le rythme de progression de l'emploi observé dans ce secteur clé de l'économie affiche une décélération marquée en comparaison trimestrielle depuis le début de l'année 2001. Tandis qu'à la fin du mois de mars, l'emploi dans les établissements de crédit excédait encore de presque 2% le chiffre correspondant à la fin de l'an 2000, le taux de croissance trimestriel s'est réduit de moitié au cours de chacun des deux trimestres suivants: respectivement à +1,1% en juin et à +0,4% seulement en septembre 2001. De manière analogue, la progression annuelle de l'emploi dans les banques, qui s'élevait encore à quelque 10% en mars 2001, n'était plus que de 5,4% en septembre 2001.

Cette observation est en ligne avec l'attente d'un recul marqué de la progression de l'emploi total intérieur aux troisième et quatrième trimestres 2001. Vu l'affaiblissement de la conjoncture dans la zone euro – et au-delà –, renforcée par les effets directs et indirects des événements du 11 septembre ainsi que par les incertitudes en résultant, il semble que la fin de l'année courante sera une phase difficile pour le marché de l'emploi.

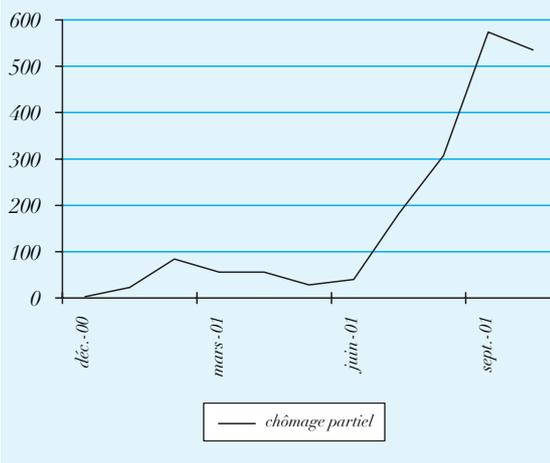
- Chômage

Le rythme de fléchissement du chômage s'est réduit à la suite de la détérioration de la conjoncture écono-

mique. Il peut sembler stupéfiant que, dans le contexte d'un recul marqué de la croissance, le taux de chômage n'augmente pas sensiblement, ceci surtout eu égard du fait que les responsables ressentent de plus en plus de difficultés à placer les personnes à la recherche d'un emploi. Ce phénomène s'explique par plusieurs facteurs.

Premièrement, cette stabilité du chômage officiel s'explique en partie par l'instrument du «chômage partiel». Au début de l'année, seulement 23 travailleurs étaient touchés par des demandes correspondantes émanant de leur employeur. Ce chiffre a dépassé 500 personnes au début du quatrième trimestre.

GRAPHIQUE 18
NOMBRE DE TRAVAILLEURS CONCERNÉS PAR
UNE DEMANDE POUR CHÔMAGE PARTIEL



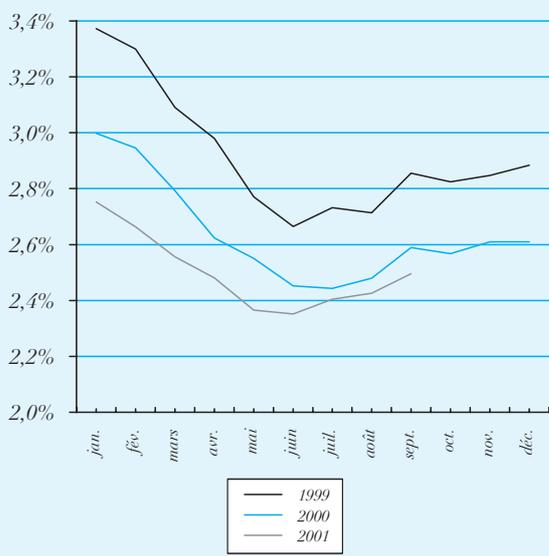
Source: IGSS, calcul BCL

L'importance de l'accroissement du nombre de travailleurs concernés par les demandes de chômage partiel devient visible lorsque l'on se rend compte du fait que le chômage officiel s'élève à quelque 4 800 personnes. La proportion des demandes pour chômage partiel correspond donc – si on ne compte que les personnes, et non pas les équivalents «hommes-mois» – à plus de 10% du chômage officiel enregistré en septembre 2001, contre 0,4% au début de l'année.

Deuxièmement, même si le chômage officiel ou «strict» stagne depuis quelque temps, le chômage «large», via l'influence des mesures pour l'emploi, dépasse le taux de l'année précédente depuis le mois de juin 2001. En effet, plus de 2 100 personnes se trouvaient «en mesure» au mois de septembre 2001, ce qui revient à un plus de 21% par rapport à septembre 2000.

GRAPHIQUE 19

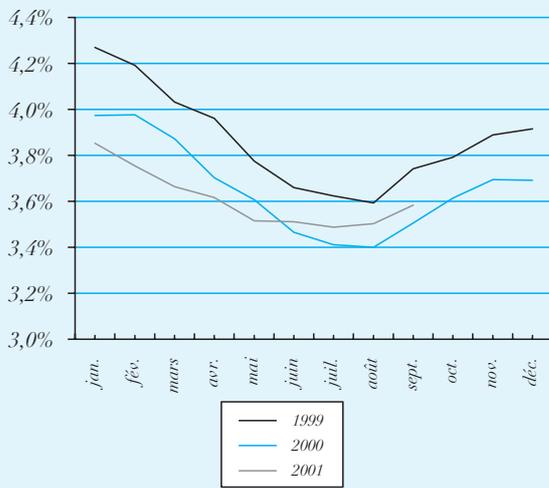
TAUX DE CHÔMAGE AU SENS « STRICT »



Source: STATEC, ADEM

GRAPHIQUE 20

TAUX DE CHÔMAGE AU SENS LARGE



Source: STATEC, ADEM

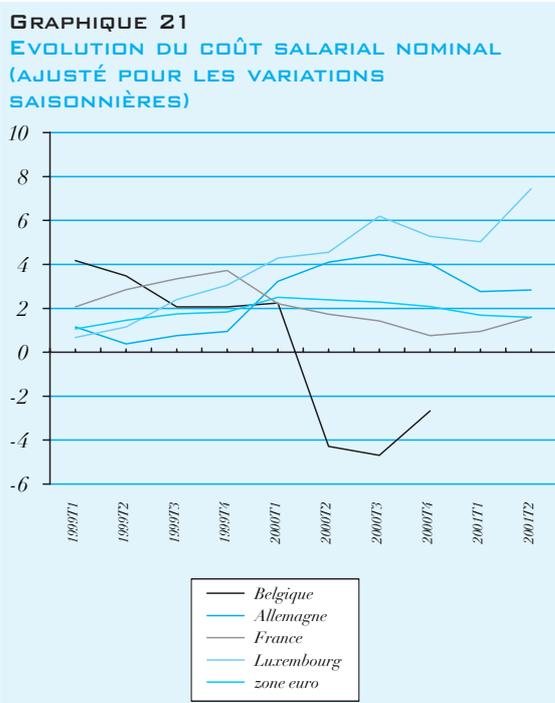
Le fait que cet été-ci, un recul du chômage – pourtant typique pour la saison – n’ait pas eu lieu et que, de plus, le mois de septembre n’ait pas été marqué par un fort accroissement du nombre de demandeurs d’emplois caractéristique pour ce mois, peut s’expliquer, du moins en partie, par deux raisons supplémentaires. D’une part, des licenciements importants par quelques entreprises individuelles ont contribué à la hausse des inscriptions nouvelles à l’ADEM. Ceci renforce l’effet du ralentissement économique sur le chômage. D’autre part, étant conscients de la détérioration relative de leur chance de trouver rapidement et facilement l’emploi désiré dans la situation conjoncturelle actuelle, une bonne partie des étudiants venant de finir leurs études et entamant la recherche d’un premier emploi, semble avoir procédé à une inscription auprès de l’ADEM déjà dès le début de l’été. Au cours des années précédentes, le mois de septembre était marqué par une forte augmentation du chômage des jeunes, qui se résorbait rapidement au cours de l’automne au fur et à mesure que les jeunes se faisaient engager. De ce fait, le taux de chômage du mois de septembre est plus près de la valeur correspondante en 2000 que ne l’étaient les valeurs des mois de juillet et d’août, ce qui ne doit donc pas être perçu comme le signe d’une détérioration de la situation.

- Coût du travail

Le ralentissement économique frappe le Luxembourg au moment où le coût de la main-d’œuvre est en forte progression. Suite surtout aux indexations automatiques fréquentes dans le passé récent, le coût salarial moyen augmentait de 6% en glissement annuel au mois de juin. L’augmentation moyenne du deuxième trimestre était même de 6,5% en glissement annuel. Ceci peut s’avérer particulièrement désavantageux pour les entreprises exportatrices souffrant d’un manque de marge de manœuvre dans la fixation de leurs prix de vente (notamment des entreprises du secteur industriel) et qui sont pour le moment confrontées à une faiblesse de la demande internationale.

En comparaison avec nos pays voisins ainsi qu’avec l’agrégat de la zone euro, et malgré la comparabilité imparfaite des statistiques, les coûts du travail imposés à l’économie nationale augmentent le plus rapidement. L’indice du coût de la main d’œuvre au Luxembourg augmente plus que deux fois plus vite que dans la zone euro (7,3% contre 2,7%) au deuxième trimestre.

Puisque les perspectives relatives à la stabilité des prix se sont nettement améliorées pendant les derniers mois, les indexations automatiques des salaires devraient se produire beaucoup moins fréquemment à l'avenir. Ceci contribuera bien sûr à une amélioration de la situation. Néanmoins il reste vrai que les entreprises continueront à subir le coût des augmentations passées des salaires. Dans le contexte actuel d'un ralentissement économique sensible combiné à une forte augmentation (automatique) des coûts de la production, les résultats des négociations salariales actuelles et futures deviennent particulièrement importants. Pouvant servir à modérer la violence du « choc », des augmentations salariales modérées pourront renforcer la compétitivité de l'économie nationale et favoriser la progression de l'emploi ainsi qu'une limitation du chômage. La deuxième tranche de la réforme fiscale en faveur des ménages, qui entrera en vigueur dès le mois de janvier 2002 et qui augmentera les revenus nets, devrait contribuer à la modération salariale.



1.2.7 Le secteur financier

1.2.7.1 Evolution du nombre des établissements de crédit

Le phénomène de concentration, observé au cours de ces dernières années dans le secteur bancaire luxembourgeois, s'est poursuivi depuis le début de l'année 2001 tout en s'accroissant au cours des derniers mois.

Alors que le premier trimestre de l'année 2001 a été caractérisé par une diminution nette de 4 unités, la réduction du nombre des établissements de crédit a été moindre au cours des deux trimestres suivants, dans le courant desquels une réduction de trois unités a été relevée, ainsi que l'ouverture d'une nouvelle succursale. En ce qui concerne le dernier trimestre de l'année en cours, celui-ci a jusqu'ici été marqué par la diminution d'une unité supplémentaire, en l'occurrence la Dexia Direct Bank qui a fusionné avec Dexia-Banque Internationale à Luxembourg S.A., mais également par l'ouverture d'une nouvelle succursale par la Evli Bank Plc, Helsinki (Finlande).

Les développements mettent également au jour un fait intéressant, à savoir que les banques dites en ligne ne semblent pas connaître un véritable succès au Luxembourg. En effet, avec le retrait de Bank2C en septembre et de Dexia Direct Bank en octobre dernier disparaissent deux établissements qui s'étaient spécialisés sur le recours aux nouvelles technologies de communication.

Au 15 novembre 2001, le nombre des établissements de crédit établis au Luxembourg s'élève en conséquence à 196 unités.

1.2.7.2 Somme des bilans des institutions financières monétaires

La somme des bilans provisoire des institutions financières monétaires s'élève à 767 200 millions d'euros au 30 septembre 2001 contre 742 400 millions d'euros au 31 août 2001, ce qui représente une hausse de 3,34%. Considérée sur la période des douze derniers mois écoulés, c'est-à-dire de septembre 2000 à septembre 2001, la somme des bilans est en progression de 6,54%.

1.2.7.3 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

Au 30 septembre 2001, la somme des bilans des établissements de crédit s'élève à 695 779 millions d'euros, contre 671 968 millions d'euros un mois plus tôt et 650 326 millions d'euros au 30 septembre 2000.

Par rapport au mois précédent, la somme des bilans a augmenté de 3,54%, alors que sur la période des douze derniers mois écoulés la somme des bilans affiche une progression de 6,99%. La progression de la somme des bilans au cours des douze derniers mois s'est réalisée de manière graduelle. Alors qu'un premier plancher a été atteint fin décembre 2000, la somme des bilans des établissements de crédit a évolué par «paliers», montrant notamment quelques signes de ralentissement en avril et en août 2001 et dépassant la barre des 700 000 millions d'euros au terme du mois de juin 2001. Ainsi, la progression de la somme des bilans a été la plus forte durant le premier trimestre (+4,12%), elle s'est poursuivie au cours du deuxième trimestre (+3,98%), pour ensuite se replier légèrement au cours du troisième trimestre (-0,78%).

La croissance des bilans des banques s'explique très généralement par l'augmentation de leur volume d'activité, en dépit des événements tragiques du 11 septembre dernier. En considérant les principales activités bilantaires des banques, à savoir les opérations interbancaires, les opérations avec la clientèle et les opérations sur titres, l'on peut constater que ces trois activités représentent ainsi environ 90% du total du bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois.

Les tableaux ci-dessous reprennent les principaux chiffres relatifs à ces différents postes du Bilan et leur évolution ¹⁰:

Tableau 8

<i>ACTIF</i>	<i>Montants (en milliards de EUR)</i>			<i>Variations (en milliards de EUR et en pourcent)</i>				<i>Poids relatif</i>
	<i>09/01</i>	<i>12/00</i>	<i>09/00</i>	<i>09/01-09/00</i>		<i>09/01-12/00</i>		
				<i>en mrd de EUR</i>	<i>en %</i>	<i>en mrd de EUR</i>	<i>en %</i>	
Créances interbancaires	323,3	311,6	310,7	+12,6	+4,1	+11,7	+3,8	46,5 %
Créances envers la clientèle	139,8	131,3	133,9	+5,9	+4,4	+8,5	+6,5	20,1 %
Effets et autres valeurs mobilières à revenu fixe	171,8	156,0	157,4	+14,4	+9,1	+15,8	+10,1	24,7 %
Autres actifs	38,4	28,9	26,8	+11,6	+43,3	+9,5	+32,9	5,5 %
Actions et participations	14,6	13,3	13,7	+0,9	+6,6	+1,3	+9,8	2,1 %
Caisse et avoirs à terme	7,9	6,7	7,7	+0,2	+2,6	+1,2	+17,9	1,1 %
TOTAL ACTIF	695,8	647,7	650,3	+45,5	+7,0	+48,1	+7,4	100 %

Source: BCL

Tableau 9

<i>PASSIF</i>	<i>Montants (en milliards de EUR)</i>			<i>Variations (en milliards de EUR et en pourcent)</i>				<i>Poids relatif</i>
	<i>09/01</i>	<i>12/00</i>	<i>09/00</i>	<i>09/01-09/00</i>		<i>09/01-12/00</i>		
				<i>en mrd de EUR</i>	<i>en %</i>	<i>en mrd de EUR</i>	<i>en %</i>	
Dettes interbancaires	322,6	290,3	299,5	+23,1	+7,7	+32,3	+11,1	46,4 %
Dépôts de la clientèle	219,4	226,9	226,0	-6,6	-2,9	-7,5	-3,3	31,5 %
Dettes représentées par un titre	69,3	59,4	56,9	+12,4	+21,8	+9,9	+16,7	10,0 %
Autres passifs	43,0	33,0	30,4	+12,6	+41,4	+10,0	+30,3	6,2 %
Capital et réserves, passifs subordonnés	28,9	26,0	25,7	+3,2	+12,5	+2,9	+11,2	4,2 %
Provisions et corrections de valeur	9,6	9,2	9,3	+0,3	+3,2	+0,4	+4,3	1,4 %
Résultats	3,0	3,0	2,5	+0,5	+20,0	-	-	0,4 %
TOTAL PASSIF	695,8	647,7	650,3	+45,5	+7,0	+48,1	+7,4	100 %

Source: BCL

¹⁰ Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Les deux tableaux ci-dessus font apparaître que l'activité interbancaire représente donc toujours près de la moitié du bilan agrégé. Aussi bien l'actif que le passif du bilan agrégé reflètent, en termes absolus, une nette progression de cette activité depuis le début de l'année, qui, avec le bon développement des activités sur titres, expliquent en bonne partie l'augmentation du bilan en valeur absolue. En termes relatifs, le poids relatif des créances interbancaires indique un léger recul, passant d'une proportion de 48,3% au premier trimestre 2001 à 46,5% au troisième trimestre en cours.

Par ailleurs, il peut être noté au passage que les postes «Autres actifs» et «Autres passifs» font également état d'une notable augmentation, aussi bien en termes absolus qu'en termes relatifs.

Au niveau des opérations avec la clientèle, les créances sont en augmentation par rapport à la situation qui prévalait en début d'année, mais leur progression se fait à un rythme plus soutenu par rapport au trimestre précédent. En ce qui concerne les dépôts confiés par la clientèle, l'on constate que ceux-ci sont en diminution aussi bien par rapport à la situation du début d'année que par rapport à celle prévalant une année plus tôt.

Au niveau des créances sur la clientèle, on constate que la demande de crédits immobiliers destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg se maintient toujours à un niveau élevé, même si son évolution est en retrait au terme du troisième trimestre par rapport aux deux premiers trimestres de l'année 2001. Ainsi, le montant des crédits nouvellement accordés, après avoir atteint au cours du deuxième trimestre 2001 un «pic» avec un montant de 781 millions d'euros, soit 107 millions de plus qu'au cours du premier trimestre 2001, est redescendu au troisième trimestre 2001 à un niveau de 618 millions d'euros, ce qui représente une baisse de 20,9%. Il convient de noter qu'en moyenne les montants accordés au cours de l'année 2001 sont largement supérieurs aux crédits immobiliers qui étaient consentis en moyenne par trimestre sur la période 1992/2000 (environ 414 millions d'euros).

La part des crédits immobiliers nouvellement accordés au secteur résidentiel au cours du troisième trimestre 2001 s'élève à 430 millions d'euros (69,6% du total), soit 70 millions d'euros de moins par rapport au trimestre précédent (-14,0%); les crédits consentis au secteur non résidentiel sont également en diminution par rapport au trimestre précédent, tout en demeurant à un niveau élevé par rapport aux années antérieures:

leur montant s'élève à 131 millions d'euros, contre 151 millions au deuxième trimestre (-13,2%). Quant aux crédits aux non-résidents, leur montant a fortement chuté au cours du deuxième et du troisième trimestre 2001. Ils ne représentent plus que 8 millions d'euros au troisième trimestre 2001, alors qu'ils s'élevaient encore à 62 millions d'euros et à 10 millions d'euros au terme des deux trimestres précédents.

Dans ce même contexte, on notera que les baisses successives des taux directeurs de la BCE devraient à court/moyen terme contribuer à une baisse des taux applicables aux crédits immobiliers. Cet effet stimulateur par les taux d'intérêt, conjugué à la demande persistante pour des logements au Luxembourg devrait permettre le maintien à un niveau élevé des crédits destinés au financement de logements.

Le montant du portefeuille effets et autres valeurs mobilières à revenu fixe a considérablement progressé par rapport à son niveau relevé au troisième trimestre 2000; tout en continuant de progresser en valeur absolue, sa part relative dans le bilan fait état d'une légère augmentation tout au long des trois premiers trimestres de l'année 2001.

Au passif, il apparaît d'une part que les dépôts interbancaires ont subi une forte hausse au cours du troisième trimestre 2001, passant notamment de 290,3 milliards d'euros au dernier trimestre 2000 à 322,6 milliards d'euros au troisième trimestre 2001, ce qui correspond à une hausse de 11,1%. D'autre part, les dépôts confiés par la clientèle ont régressé, atteignant 219,4 milliards d'euros au troisième trimestre 2001 contre 226,9 milliards d'euros au dernier trimestre 2000, représentant ainsi une baisse de 3,3%. Néanmoins, en dépit de ce léger recul, l'on peut relever que ces dépôts se sont maintenus à un niveau élevé pendant toute la période s'étalant du troisième trimestre 2000 au troisième trimestre de l'année en cours.

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

Le secteur financier fait état au 30 septembre 2001 d'un effectif total de 27 895 emplois, représentant une hausse de 1 356 unités, soit 5,1%, par rapport au 31 décembre 2000, ce qui confirme sa bonne santé tout au long des trois premiers trimestres de 2001.

Comparé aux chiffres relatifs à l'emploi au Luxembourg, l'effectif dans le secteur financier représente une part de

9,9% de l'emploi intérieur total au troisième trimestre de l'année en cours, ce qui indique une certaine stabilité depuis décembre 2000. De plus, considéré sur la période de septembre 2001 par rapport à la même période de l'année précédente, l'effectif dans le secteur financier affiche un taux de croissance plus élevé (+8,2%) que celui de l'emploi intérieur total (+5,3%). Ceci porte à conclure que le secteur financier continue à être un des principaux moteurs du développement de l'emploi au Luxembourg et dans la Grande Région, même si le taux de croissance actuel n'affiche plus la même ampleur que p.ex. sur la période s'étalant entre le 31 mars 2001 et le 31 mars de l'année précédente, où il atteignait encore un niveau de 11,9%.

En dépit du phénomène de consolidation observé au sein du secteur des établissements de crédit, qui représente d'ailleurs la part la plus importante de l'effectif dans le secteur financier, celui-ci continue à dégager un taux de croissance confortable.

Au 30 septembre 2001, le secteur bancaire compte un effectif total de 23 818 emplois, en augmentation de 783 unités, soit 3,34%, par rapport à la situation au 31 décembre 2000, ce qui confirme sa bonne santé tout au long des trois premiers trimestres de l'année 2001. Par rapport au 30 septembre de l'année précédente, il représente une hausse de 1 225 unités ou encore 5,4%. Cela étant, il est à noter que l'ampleur de la croissance de l'emploi dans le secteur bancaire s'est progressivement estompée au cours des derniers trimestres sous revue.

Alors que l'effectif dans les établissements de crédit progressait de 429 emplois (+1,9%) au cours du premier trimestre 2001 par rapport au 31 décembre 2000, et de 210 emplois (+0,9%) au cours du deuxième trimestre 2001 par rapport au trimestre précédent, la progression ne s'élève plus qu'à 144 unités, ce qui revient à une hausse de 0,6% sur le troisième trimestre 2001.

En considérant les liquidations et fusions bancaires (le nombre d'établissements de crédit est passé de 206 unités au 30 septembre 2000 à 196 unités au 30 septembre 2001) intervenues au cours des douze mois écoulés, l'on constate que le rythme de croissance de l'emploi a tout de même été préservé dans le secteur bancaire, même si l'ampleur de la croissance n'atteint plus des niveaux aussi élevés.

Cette augmentation, plus mesurée, de l'effectif dans le secteur bancaire au cours de ces douze derniers mois

trouve vraisemblablement son origine principalement dans les récents développements sur les marchés financiers, dont les effets à la baisse ont été amplifiés suite aux événements tragiques du 11 septembre, ce qui a introduit un certain attentisme sur la place financière. De plus, le développement de l'e-banking ne semble plus connaître au Luxembourg l'essor qu'il a vécu au cours de ces douze derniers mois et cette activité se trouve de plus en plus intégrée dans des structures existantes au sein de groupes bancaires, ce qui a eu pour effet de limiter son expansion sur la place financière. En revanche, le développement des activités en relation avec les fonds d'investissements demeure important; les banques sont les administrations centrales des OPC luxembourgeois et assument le rôle de banque dépositaire des actifs des OPC luxembourgeois. Compte tenu du développement rapide du nombre des OPC luxembourgeois et du volume des actifs sous gestion, la mise à disposition de ces services requiert un besoin élevé en ressources humaines au niveau des banques luxembourgeoises.

Notons finalement également qu'au 30 septembre 2001, 32,5% de l'effectif des banques est de nationalité luxembourgeoise et 67,5% de nationalité étrangère. En chiffres absolus, l'effectif luxembourgeois dans les banques représente 7 744 personnes ce qui équivaut à une baisse de 66 unités (-0,8%) par rapport à fin septembre 2000. En ce qui concerne les personnes de nationalité étrangère, leur chiffre s'élève à 16 074 unités et représente une hausse de 1 291 unités (+8,7%) par rapport à fin septembre 2000. A relever que l'effectif masculin représente 53,8% de l'ensemble de la population travaillant dans le secteur bancaire contre 46,2% pour l'effectif féminin. Ces proportions sont restées stables par rapport au 30 septembre de l'année précédente.

En ce qui concerne la situation de l'emploi relatif aux autres professionnels du secteur financier (PSF), leur évolution demeure toujours aussi remarquable, renseignant un taux de croissance de 28,2% en glissement annuel considéré sur la période de septembre 2000 à septembre 2001.

Ainsi, l'effectif des PSF s'élève au 30 septembre à 4 077 unités, ce qui représente une hausse de 573 unités, soit 16,4%, par rapport au début de l'année. Si l'on compare cette évolution au nombre des établissements inscrits sur la liste officielle des PSF, l'on peut noter que sur l'ensemble des trois premiers trimestres de l'année 2001, le nombre des PSF s'est accru de 20 unités pour atteindre un total de 142 établissements.

Par rapport au trimestre précédent, la croissance de l'effectif s'élève à 174 unités, ce qui correspond à une hausse de 4,5%.

A relever que la part de la population masculine dans l'effectif du secteur des PSF s'élève à 51,7%, contre 48,3% pour la population féminine. Au 30 septembre de l'année précédente, cette proportion se situait à 52,9% pour la population masculine, contre 47,1% pour la population féminine, ce qui semble indiquer une légère tendance à la baisse de la part de la population masculine au sein du secteur des PSF.

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

La détérioration de la croissance économique ainsi que les turbulences survenues sur les marchés financiers à la suite des attentats terroristes ont laissé leurs traces dans les comptes de profits et pertes des banques luxembourgeoises.

Les établissements de crédit luxembourgeois, qui ont connu un début d'année difficile marqué par un recul du produit bancaire au premier trimestre 2001 par rapport à la même date de l'année précédente, faisaient état d'une nette amélioration de leurs résultats au terme du second trimestre de l'année en cours, laissant ainsi entrevoir un redressement de la situation vécue en début d'année.

Toutefois, les attentats terroristes de New York ont eu un impact négatif considérable sur les marchés boursiers et, partant, sur les interventions de la clientèle sur ces marchés, provoquant ainsi une diminution des résultats hors intérêts des banques. Ces attentats ainsi que la dégradation subséquente de la situation économique, qui devrait se manifester encore plus nettement au quatrième trimestre de l'année en cours, pourraient dès lors avoir un impact important sur les résultats de l'année 2001.

Alors que les chiffres du premier semestre laissaient entrevoir une croissance des résultats des banques, les premiers résultats des établissements de crédit au 30 septembre 2001 donnent une vue assez contrastée par rapport aux résultats affichés au 30 septembre de l'année précédente.

La marge sur intérêts, qui s'élève à 3 196 millions d'euros, affiche une progression importante de 16,1% par rapport au 30 septembre de l'année précédente. Les intérêts et dividendes perçus progressent de 4 525 millions d'euros, alors que les intérêts bonifiés

augmentent de 4 081 millions d'euros. Toutefois, on retiendra que le taux de croissance des intérêts et dividendes perçus (12,7%) dépasse le niveau de celui des intérêts bonifiés (12,4%) au 30 septembre 2001.

La progression de la marge sur intérêts s'explique notamment par deux facteurs: d'une part, le développement des activités bilantaires (la somme des bilans est en hausse de 7,0% entre les deux dates de référence) contribue à la progression des intérêts et dividendes perçus et bonifiés et, d'autre part, la tendance à la baisse des taux d'intérêts à court terme au cours des derniers mois a permis aux établissements de crédit de trouver des refinancements à des conditions plus avantageuses qu'au début de l'année en cours. Ainsi, l'évolution des taux d'intérêt a permis aux établissements de crédit de trouver des refinancements à court terme plus intéressants permettant de couvrir les actifs dont l'échéance se situe dans un terme plus long. De plus, l'expansion internationale poursuivie par les banques luxembourgeoises au cours des dernières années leur a permis de toucher des dividendes de leurs filiales et d'accroître ainsi les intérêts perçus et produits assimilés. Au vu de ces développements, la marge sur intérêts gagne en importance relative dans le résultat brut et représente désormais 52,9% du résultat brut (contre 46,5% un an auparavant).

Le résultat hors intérêts diminue de 317 millions d'euros (-10%) pour s'établir à 2 844 millions d'euros; il est essentiellement marqué par l'importance du résultat sur commissions qui, représentant près de trois quarts du résultat hors intérêts, diminue de -11,9% par rapport au 30 septembre 2000. Cette baisse a une double origine: d'une part, le solde sur commissions est fonction en particulier de la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif, laquelle a subi de faibles baisses au cours des derniers mois; d'autre part, la clientèle privée intervient moins sur les marchés financiers qui ont été sujet à des turbulences et qui, à la suite des attentats de New York, ont montré une forte tendance à la baisse. Le solde net sur commissions perd dès lors quelque peu de son importance relative dans le résultat brut et ne représente plus que 34,6% de ce dernier (contre 40,1% une année plus tôt).

Notons également que, comme au cours de l'exercice précédent, certaines banques luxembourgeoises ont réalisé des plus-values importantes sur la cession de participations, ce qui explique l'importance continue du poste «Revenus divers».

Le résultat brut (ou produit bancaire) augmente légèrement avec 2,1% par rapport au 30 septembre 2000 et se situe à 6 040 millions d'euros contre 5 913 millions d'euros à la même date de l'année 2000.

Au niveau des frais, on constate une augmentation de 8,7% des frais de personnel et d'exploitation qui ne devrait pas surprendre si l'on prend en considération l'évolution de l'effectif dans le secteur financier. Dans ce contexte on notera que l'effectif dans les établissements de crédit s'élève à 23 818 unités au 30 septembre 2001, soit une progression de 1 225 unités ou 5,4%, par rapport au 30 septembre de l'année précédente. Cela étant, l'analyse de l'évolution des frais de personnel montre que leur taux de croissance annuel (9,4%) est largement inférieur à celui observé au 30 septembre de l'année précédente. Ce ralentissement des frais de personnel s'explique essentiellement par la volonté des établissements de crédit de contrôler l'évolution des frais et d'obtenir un ratio sain entre le développement des coûts et des revenus.

Compte tenu de ces évolutions, le résultat avant provisions ressort à 3 306 millions d'euros, contre 3 403 millions d'euros en septembre 2000, ce qui reflète une légère baisse de l'ordre de 2,9%.

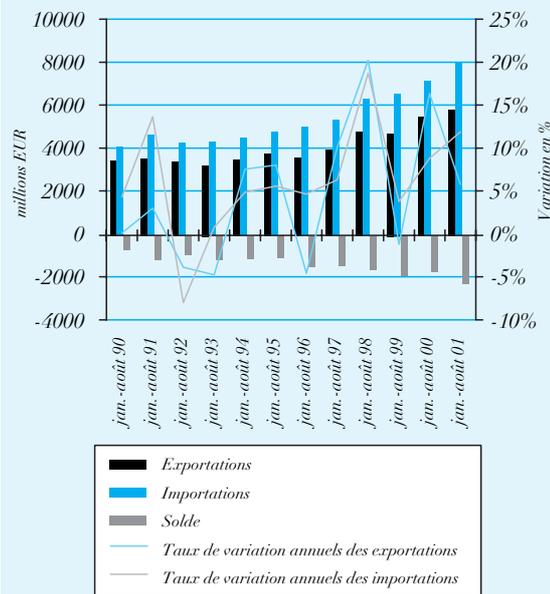
1.2.8 Le commerce extérieur

Sur la période couvrant les huit premiers mois de l'année en cours, le déficit commercial du Luxembourg s'est porté à 2 207 millions d'euros, soit 32% de plus que pour la même période de l'année précédente. Le déficit commercial du mois d'août 2001 a presque doublé par rapport à celui du même mois de l'année 2000.

De janvier à août 2001, la croissance des exportations atteint 5,8% par rapport à la même période en 2000. Le seul secteur qui a fortement contribué à cette hausse est celui des machines et des équipements, avec un taux de croissance de 22,5% sur la période sous analyse. L'expansion de ce secteur est intimement liée à la croissance des activités import-export. Les deux autres secteurs productifs importants, à savoir les autres articles manufacturés classés d'après la matière première et les articles manufacturés en métaux communs, ont progressé respectivement de 5,7% et de 1,1%. Cette croissance relativement faible des deux derniers secteurs s'explique par un ralentissement de la conjoncture dans l'industrie et notamment dans la sidérurgie. Les trois secteurs précités représentent plus de 70% de toutes les exportations luxembourgeoises.

GRAPHIQUE 22

COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG



Source: STATEC, calcul BCL

Dans l'ensemble, sur les huit premiers mois, les exportations se sont moins développées que les importations. Ainsi, la croissance des achats des marchandises à l'étranger atteint 11,89%, en variation annuelle, sur la période couvrant janvier à août 2001. Cette croissance des importations s'explique principalement par la hausse soutenue de deux secteurs: celui des machines et des équipements (+16,8%) et celui du matériel de transport (+40%) qui représentent près de la moitié de toutes les importations du Luxembourg. L'accroissement exceptionnel des achats de biens d'équipement et du matériel de transport s'explique notamment par l'acquisition de satellites et l'expansion de la flotte d'aéronefs des entreprises résidentes de transport aérien.

Parmi les autres catégories des biens importés, les produits alimentaires et les autres articles manufacturés classés d'après la matière première ont enregistré des taux de croissance respectivement de 10,8% et 15,6%.

En termes de répartition géographique du commerce extérieur, sur les huit premiers mois de l'année 2001, les Etats membres de l'Union Economique et Monétaire reçoivent 75% des exportations totales du Luxembourg. Parmi ces Etats, l'Allemagne, la France et la Belgique achètent à elles seules plus de la moitié de nos exportations. Il est à remarquer que l'Allemagne est, avec près d'un quart de nos exportations, le plus grand importateur de produits luxembourgeois.

De même, les marchés des pays de la zone euro livrent 83% des fournitures importées par l'économie luxembourgeoise. La Belgique, l'Allemagne et la France livrent respectivement 35%, 26% et 13% de toutes les marchandises importées. Historiquement, ces trois pays restent les principaux partenaires de notre commerce extérieur. Un tiers de nos importations proviennent de la Belgique, pays qui approvisionne traditionnellement nos entreprises de distribution, surtout dans les secteurs automobiles et pharmaceutiques.

En moyenne sur les huit premiers mois de l'année 2001, l'indice des valeurs unitaires à l'exportation s'est amélioré de 0,2% en glissement annuel et celui des prix à l'importation de 0,8%. En conséquence, les termes de l'échange ont diminué de 0,6% en variation annuelle. En terme de quantité, sur la même période, l'indice des volumes à l'exportation n'a crû que de 5,6%, en variation annuelle, alors que celui des importations a progressé de 11%, contribuant ainsi à la forte dégradation du solde commercial.

1.2.9 La balance des paiements courants

L'excédent de la balance courante du Luxembourg s'est détérioré de 26,3% sur le premier semestre de l'année 2001 par rapport à la même période de l'année précédente. Ce recul sensible du solde courant s'explique par une forte détérioration du déficit commercial (+18,2%), un léger recul de l'excédent des services (-0,1%) et un creusement du déficit des rémunérations perçues par les travailleurs frontaliers (+24,8%).

Tableau 10 *Soldes de la balance des paiements*

<i>en millions d'euros</i>	<i>Janvier-Juin 1999</i>	<i>Janvier-Juin 2000</i>	<i>Janvier-Juin 2001</i>
Opérations courantes	610	1 354	998
Biens	-1 132	-969	-1 145
Services	1 726	2 126	2 123
Rémunérations des salariés	-894	-1 078	-1 345
Revenu des investissements	1 273	1 416	1 473
Transferts courants	-364	-139	-109

Source: STATEC

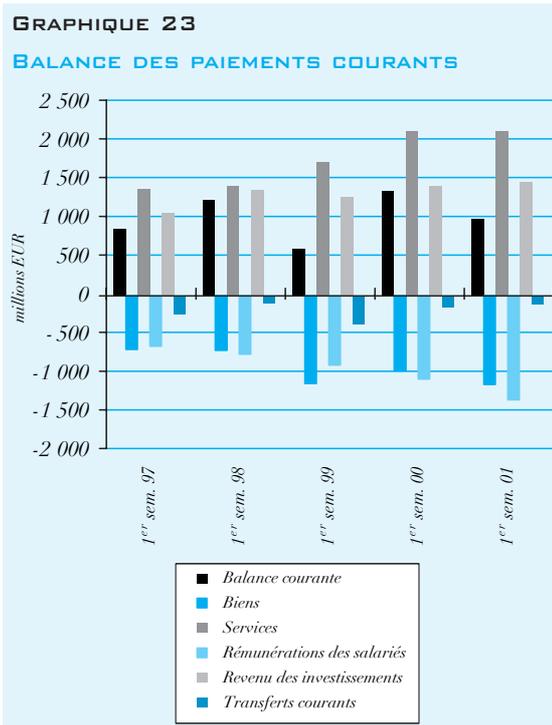
La dégradation du solde commercial s'explique par une évolution contrastée des échanges de biens : une croissance des exportations moindre que celle des importations des marchandises. Au premier semestre 2001, par rapport à 2000, les exportations des biens ont cru de 6% contre 9,6% pour les importations. Comme mentionné ci-dessus (cfr.1.2.7), les achats des biens à l'étranger ont particulièrement augmenté dans le secteur des biens d'équipement, avec l'acquisition exceptionnelle d'aéronefs et de satellites.

Globalement, sur l'ensemble du premier semestre 2001, les exportations des services ont maintenu leur rythme de croissance soutenu pour s'établir à 8 077 millions d'euros contre 7 639 millions au premier semestre 2000, soit une hausse de 5,73%. Quant aux importations de services, elles ont connu une évolution plus forte. Dans l'ensemble, les dépenses liées aux services se chiffrent à 5 954 millions d'euros au premier semestre 2001 contre 5 514 millions d'euros en 2000, soit une augmentation de 8%. Toutefois, l'évolution diffère selon le domaine d'activité. Ainsi, les entrées nettes des prestations de services financiers, qui représentent plus de 60% de toutes les prestations des services de l'économie luxembourgeoise, n'ont progressé que de 3,6%. Tant du côté des dépenses que du côté des recettes, l'on note un ralentissement des activités d'intermédiation financière. Les recettes ont reculé de 1,7% tandis que les dépenses liées aux services financiers ont baissé davantage (-5%). Ce recul des services financiers s'explique notamment par l'évolution défavorable des cours boursiers. Celle-ci engendre, en effet, une diminution, d'une part, des commissions reçues par les gestionnaires de fortune et par le pôle d'activité OPC et, d'autre part, une réduction des commissions de bourse payées lors des achats et ventes de titres.

La progression de l'excédent du poste «voyages» a été plutôt modeste (+0,3%). Néanmoins, ce poste a connu une évolution très forte en termes de flux. A titre d'exemple, les recettes ont augmenté de 17,6%. Cette croissance relativement élevée s'explique notamment par la hausse des prix de produits pétroliers. En effet, les ventes des produits pétroliers à des non-résidents sont intégrées dans les recettes du poste «voyage».

Les activités de transport, qui ont rapporté un surplus de 258 millions d'euros, en hausse de 5,3%, continuent à bénéficier de l'expansion du fret aérien. Les entreprises locales de transport aérien ont vu leurs activités augmenter fortement contribuant ainsi à la hausse des

recettes du poste «transport», recettes qui ont augmenté de 15,9%. En même temps, suite à l'expansion de leurs activités, ces entreprises ont connu des hausses sensibles (+21,6%) des commissions et des frais payés dans le cadre de leurs activités de transport.



Source: STATEC

Au premier semestre 2001, le déficit de la rémunération des salariés s'élève à 1 345 millions contre 1 078 millions d'euros au premier semestre de l'année précédente soit une hausse de 25% environ. Cette évolution s'explique par l'augmentation continue (+11,5%) du nombre de frontaliers qui viennent travailler au Luxembourg. A cela s'ajoute la hausse du niveau général des rémunérations.

Par rapport au premier semestre de l'année précédente, le surplus des revenus estimés des investissements s'élève à 1 473 millions d'euros contre 1 416 millions d'euros, soit une légère amélioration de 4%. Cette évolution s'explique par le développement des activités bilantaires des intermédiaires financiers et la baisse des taux

d'intérêt à court terme qui leur a permis à la fois de se refinancer à des conditions plus intéressantes par rapport à l'année 2000 et d'augmenter parallèlement la marge sur intérêt.

Les transferts courants nets en faveur du reste du monde se chiffrent à 109 millions d'euros au premier semestre 2001 contre 139 millions au premier semestre de l'année 2000, soit une baisse de 21,58%. Cette évolution s'explique par deux facteurs. D'une part, le solde structurellement négatif des transferts du secteur privé s'est amélioré suite à un ralentissement du montant des primes et des indemnités liées aux secteurs d'assurance et de réassurance. D'autre part, les administrations publiques luxembourgeoises ont bénéficié des transferts courants d'un montant de 488 millions d'euros, en hausse de 9%. Cette évolution favorable des transferts du secteur public est notamment fonction des impôts sur le revenu et des contributions aux assurances sociales payées par les frontaliers. Le surplus de 45 millions d'euros, dont ont bénéficié les pouvoirs publics, compense partiellement le déficit des transferts privés.

1.2.10 Les finances publiques

Le projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2002 a été déposé à la Chambre des Députés le 19 septembre 2001 par le Ministre du Trésor et du Budget. Les dépenses proposées affichent une nette progression, à savoir 9,6% en termes nominaux par rapport au budget définitif de 2001, sous l'effet, notamment, d'un accroissement sensible des dépenses sociales. Ces dernières subissent en effet l'incidence d'un relèvement sensible des allocations familiales – à raison de 54,5 millions d'euros – et de certaines initiatives nouvelles présentées le 16 juillet 2001, à l'issue de la table ronde sur les pensions du secteur privé. Cette dernière vise à garantir une plus grande convergence des régimes de pension privé et public ainsi qu'un accroissement des pensions modestes. A cette fin, elle prévoit notamment un relèvement de la pension minimum, une augmentation de la majoration proportionnelle et de la pension de base, l'allocation d'un complément de fin d'année et l'allègement des dispositions anti-cumul pour les survivants. Ces mesures, qui seront introduites dans le courant de 2002, devraient venir gonfler les dépenses des pouvoirs publics à raison de 129 millions d'euros en année pleine, mais elles seront supportées par les différentes caisses de pension et non directement par l'Etat. Afin de garantir l'équilibre à moyen terme du système de

pensions, les participants au «Rentendesch» ont prévu la possibilité de revenir sur un certain nombre de mesures au cas où il se dégagerait d'un bilan actuariel, à réaliser tous les sept ans, que le niveau de la réserve risquerait de tomber en-dessous du seuil minimum et qu'un financement durable des pensions ne soit plus garanti sans imposer des charges supplémentaires aux générations futures.

Outre les mesures directement liées aux pensions, les participants à la table ronde se sont accordés sur l'augmentation du taux d'immunisation du revenu minimum garanti, sur l'octroi d'un forfait d'éducation aux parents ne bénéficiant pas d'une pension personnelle ou encore sur l'extension du bénéfice des «baby years». A l'inverse des mesures précitées, ces dispositions affecteraient le budget 2002 de façon directe, à concurrence de 36,5 millions d'euros, tandis que leur coût en année pleine peut être estimé à 60 millions.

Un autre aspect saillant du projet de budget est l'effort soutenu que consent l'Etat en faveur des investissements publics. Compte tenu des dépenses des fonds d'investissements, les investissements de l'Etat monteraient à 3,0% du PIB en 2002, contre 2,5% en 2001 (budget voté) et 2,1% en 2000 (compte provisoire). Les infrastructures de transport seraient particulièrement favorisées, comme l'atteste un accroissement de 54 millions d'euros des dépenses cumulées du fonds des routes et du fonds du rail. Les investissements financés par le truchement des fonds d'investissements administratif et scolaire connaîtraient également une vive progression de 63,5 et de 41 millions d'euros, respectivement.

Le volet recettes du projet de budget 2002 subit quant à lui l'impact déterminant de la réforme fiscale présentée par le Gouvernement dès la fin de 2000 dans un contexte économique favorable. L'aménagement du régime d'imposition des personnes physiques s'est traduit par un allègement de la charge fiscale de l'ordre de 250 millions d'euros en 2001. La deuxième tranche, introduite en 2002, donnera lieu à une nouvelle réduction des taux d'imposition. Le taux marginal maximal passera de 42% en 2001 à 38% en 2002, tandis que le taux minimal n'excédera plus 8%. De surcroît, les minima tarifaires exemptés d'impôts seront à nouveau rehaussés, dans le sillage de la nette hausse déjà enregistrée en 2001. Au total, le coût de la réforme de l'impôt sur le revenu des personnes physiques devrait s'établir à 170 millions d'euros en 2002 en termes de moins-values par rapport à l'exercice d'imposition précédent.

Tableau 11 Comparaison entre le Luxembourg et ses voisins après la mise en œuvre des réformes fiscales de 2001 et 2002

	<i>Luxembourg</i>	<i>Allemagne</i>	<i>Belgique</i>	<i>France</i>
Impôt sur le revenu des personnes physiques¹¹				
Revenu tarifaire minimum imposable (euros)	9750	7436	6495	4121
Taux d'entrée de l'impôt (pourcentages)	8,00	15,00	25,00	8,25
Taux marginal d'imposition	38,00	51,2	56,6	59,3
Impôt sur le revenu des collectivités				
Taux nominaux (pourcentages) ¹²	22,00	25,00	39,00	33,33

Source: Ministère des Finances

L'impôt sur les collectivités subira également une mutation d'importance. Ainsi, le taux effectif de taxation sera ramené de 30 à 22% dès le 1^{er} janvier 2002. Cette réforme aura pour résultat de hisser le Luxembourg parmi les pays où l'Etat se montre le plus accommodant à l'égard des entreprises, seule l'Irlande proposant des conditions plus avantageuses dans l'Union européenne. L'impact de la réforme sera par ailleurs rehaussé par la baisse concomitante du taux de l'impôt commercial communal, qui ne sera cependant plus déductible de sa propre assiette et de celle de l'impôt sur le revenu des collectivités.

La refonte du cadre fiscal devrait contribuer à conforter la compétitivité de l'économie luxembourgeoise. Le tableau 11 indique qu'à l'issue de la réforme, les contribuables luxembourgeois se trouveront dans une position très favorable à l'aune de la situation prévalant chez nos voisins, et cela quel que soit le critère considéré. Dans un contexte international devenu plus

compétitif, la réforme devrait contribuer à accélérer l'arrivée de résidents étrangers ou de frontaliers sur le marché du travail luxembourgeois, confortant de la sorte la capacité productive du Grand-Duché. Sur le plan de la demande de travail, l'allègement de l'impôt sur les collectivités devrait favoriser l'établissement de nouvelles unités de production au Luxembourg. L'impact des nouvelles mesures ne pourra être pleinement appréhendé que sur un horizon de moyen ou de long terme, lorsque les agents économiques luxembourgeois et étrangers auront pleinement adapté leurs comportements à cette nouvelle donne.

En dépit de l'adoption de mesures marquées du sceau du volontarisme, l'Etat devrait enregistrer un excédent de 9 millions d'euros en 2002. Cet acquis pourrait à première vue s'avérer fragile dans un contexte économique international passablement instable. Du seul fait du jeu des stabilisateurs automatiques, le solde budgétaire enregistrerait une détérioration non négligeable,

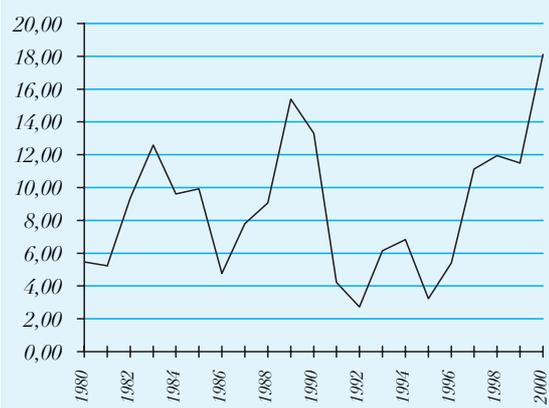
11 Pour le Luxembourg, la contribution de 2,5% au Fonds pour l'emploi n'est pas incluse. Pour les trois pays voisins, les données reprises au tableau se réfèrent à l'année 2001.

12 Taux en vigueur en 2002 pour l'ensemble des pays. L'incidence sur les taux d'éventuels taux réduits, surcharges ou impôts locaux n'est pas prise en compte.

de l'ordre de 35 millions d'euros, si le taux de croissance enregistré en 2002 cédait un pour cent par rapport au taux de croissance de 5,5% sur lequel se fonde le Projet de budget¹³. Cette dégradation se produirait néanmoins dans un contexte favorable, caractérisé notamment par un substantiel excédent du compte de la sécurité sociale. De surcroît, les projections de recettes qui président à l'élaboration des budgets ont été systématiquement en retrait des recettes effectivement collectées au cours des deux dernières décennies, comme l'atteste le graphique 24. Le haut degré d'incertitude qui caractérise le présent contexte conjoncturel pourrait néanmoins venir altérer ce type de régularité, ce qui souligne la nécessité d'une vigilance accrue lors de l'exécution du budget. Par ailleurs, la transparence budgétaire serait confortée par la mise en œuvre d'une stratégie visant à garantir d'emblée une estimation fiable du niveau effectif des recettes.

GRAPHIQUE 24

EGARTS ENTRE LES RECETTES PRÉVUES (BUDGETS DÉFINITIFS) ET LES RECETTES EFFECTIVES (COMPTES GÉNÉRAUX OU PROVISOIRES), EXPRIMÉS EN POURCENTAGES DES RECETTES PRÉVUES¹⁾



Source: Ministère des Finances

1) Calculé sur base des comptes de 1980 à 1999, et du compte provisoire pour 2000.

¹³ Cet impact de 35 millions a été calculé sur la base des élasticités des recettes au produit intérieur brut observées sur la période 1970-2000. Ces élasticités devraient normalement se réduire dans le sillage de la réforme fiscale, car cette dernière atténue la progressivité du régime de taxation à l'impôt des personnes physiques.

Chapitre 2

ANALYSES

2.1	The euro cash changeover: a note on the effects of bounded rationality and rules of thumb	48
2.1.1	Introduction	48
2.1.2	Bounded rationality and rules of thumb	49
2.1.3	Survey data	50
2.1.4	Response	50
2.1.5	So what? – an outlook	56
2.1.6	References	57
2.2	Recensement triennal sur l'activité des marchés des changes et des produits dérivés	58
2.2.1	Note méthodologique et définitions préliminaires	58
2.2.2	L'activité des marchés de changes sur la place de Luxembourg	59
2.2.2.1	Montant des transactions	59
2.2.2.2	Poids relatif des différentes devises	60
2.2.2.3	Contreparties	63
2.2.3	Produits dérivés de gré à gré	64
2.2.3.1	Les produits dérivés de change	64
2.2.3.2	Les produits dérivés de taux d'intérêt	65
2.3	Transmission monétaire: analyse de données des entreprises non financières luxembourgeoises	68
2.3.1	Introduction	68
2.3.2	La structure de l'économie luxembourgeoise	68
2.3.3	Aspects théoriques	69
2.3.4	Données, variables et méthodes	69
2.3.5	Résultats empiriques	70
2.3.6	Conclusion	71

2.1 THE EURO CASH CHANGEOVER: A NOTE ON THE EFFECTS OF BOUNDED RATIONALITY AND RULES OF THUMB¹⁴

2.1.1 Introduction

Cette note examine les points de repère que les individus pourraient utiliser en convertissant les nouveaux prix en euro vers des anciens prix nationaux. Les résultats, qui se basent sur une petite enquête faite au sein de la Banque centrale du Luxembourg en mai 2001, suggèrent que des erreurs systématiques de conversion peuvent être faites. Ces erreurs pourraient avoir des effets économiques réels, au moins en ce qui concerne le court terme.

A single currency has been created for twelve EU countries. On 1 January 2002, people in these countries will finally have to learn living with a set of new prices converted into a new currency. Neo-classical economic theory suggests that simply switching from one denomination to another at a fixed rate, such a change would not have any real effects if people are «unbounded rational».

The euro cash changeover will have price effects. In particular, increased cross-country price transparency and arbitrage possibilities will increase competitive pressures in the long-term. This should reduce the price dispersion between countries. In the short-term, however, psychological price setting behaviour of firms, as well as inappropriate conversion and/or rounding of prices may have some impact on prices. This impact will be relatively small and of temporary nature, so it is unlikely to have any lasting effects on the rate of inflation.

De Nederlandsche Bank (2001) and Folkertsma (2001) analysed the impact of psychological price setting for the Netherlands. Both reports support the conclusion that the inflation risk seems very limited. Folkertsma (2001) simulates the likely impacts of the euro cash changeover in a worst case scenario. His results indicate that the harmonised consumer price index would increase temporarily by 0.88% at most. Not only may firms seek to exploit the public's inexperience with new prices in trying to permanently increase product prices, but real, implicit price changes may also occur due to changes in product size and volume. These supply-side effects have received a lot of attention, in particular in the German media (e.g. FAZ, 2001/03/22; Focus 2001/19; Tagesschau 2001/07/11). If these short-term effects arise in a systematic manner, they will produce real economic effects.

In contrast to the aforementioned studies, this note aims to illustrate that real economic effects may also arise from the demand side, as it may take several years before people truly and fully adopt the new currency and the new denomination of prices. It is not clear to which extent and for how long businesses will publish prices in both euro and the previous national currency, although in none of the Eurosystem countries payments may be made in former national currencies after 28 February 2002. The sooner firms start displaying the euro price only, the smaller is the possibility that consumers continue to think in their previous currencies. In the transition period it will be likely that individuals adopt rules of thumb to approximate the respective conversion rate in each member state.

By using rules of thumb rather than converting accurately, individuals make systematic errors. As a result, prices in euro will be systematically over- or underestimated. Consumers will act upon perceived price changes, just as if prices had really changed. They will consume less or more of all products depending on whether they consider the price – converted back into their previous currencies – high or low compared to what has so far been their benchmark price. Even if consumers are aware that price conversion is inaccurate, this will not alleviate the error, as otherwise they would have chosen different heuristics or would have converted price accurately in the first place.

It should be noted that consumers have to take into account «normal» price increases or inflation, which would have occurred anyway under their previous currencies and under the euro. Even at low inflation rates, this would make it hard if not to say impossible to compare the prices converted from euro to national benchmark prices before the euro cash changeover took place.

This note presents empirical results based on a small survey conducted at the Banque centrale du Luxembourg (BCL) on approximations and rules of thumb in the conversion of euro prices. We would like to emphasise very explicitly from the very beginning that it is in no way claimed that this survey presents representative or unbiased results. The aim is rather to provide an indication of a possible problem and to stimulate discussion on this topic.

¹⁴ by Thomas Mathä. Opinions expressed in this note are strictly personal opinions of the author and do not necessarily reflect those of the Central Bank of Luxembourg.

2.1.2 Bounded rationality and rules of thumb

Consumers will convert new prices in euro into their former national currencies for some time after the introduction of euro notes and coins, as they are necessarily unfamiliar with the new set of prices. How long will it take before consumers have successfully adjusted their reference system? This is likely to depend on the country in question, as well as on age, education, gender and other idiosyncrasies of individuals.

The official euro conversion rates are not easily applied in day-to-day purchasing decisions (see second column in table 1). This is partly related to the non-integerness and partly to the level of the conversion rate. It is certainly easier to convert currencies up to a conversion rate of 1:2 or 1:3 than higher ones such as 1:14, 1:166 or 1:340.

Hence, individuals will adopt rules of thumb rather than accurately converting prices during the transition period. This is due to a simple, but striking reason – human brainpower is limited. If the problems people face become too complex, human logical capacity ceases to cope. In other words, human rationality is bounded (e.g. Simon, 1959; Arthur, 1994). In order to avoid making random choices, we have developed methods to derive approximations of the proper solution to our headache. We derive best guesses or

'guesstimates'. Such best guesses are based on simplifications of the original problem, or on adaptive learning behaviour. Rules of thumbs are such simplifications, which help us to successfully tackle our every day's decision-making problems¹⁵.

For example, Asplund & Friberg (2001) showed, in using duty-free prices, that the simple fact that identical products are priced in different currencies is reason enough for the law of one price to fail. People seem to have only limited capabilities in comparing prices denominated in different currencies, as prices are allowed to deviate, often quite persistently so, from the law of one price. Moreover, this effect occurs despite near frictionless arbitrage possibilities, as consumers can choose in which currency to pay. Furthermore, all imaginable market imperfections that may otherwise plague price comparisons, such as transport costs and product characteristics, are basically removed due to the unique setting of the price comparison.

The third column in table 1 shows possible rules of thumb in different countries that people might be using during the transition process in order to compare prices in euro with prices in former national currencies. The fourth column gives an example of a possible reasoning process required in order to derive prices in former national currencies.

Table 1 Conversion from euro to former national currency

<i>Currency</i>	<i>Exchange rate./euro</i>	<i>Possible rule of thumb?</i>	<i>Example of possible reasoning processes</i>
ATS	13.7603	14	"Multiply by ten, memorise, multiply by four, memorise add both memorised values."
BEF	40.3399	40	"Multiply by two, memorise, multiply memorised value by two, memorise, and add a zero."
FIM	5.94573	6	"Multiply by two, memorise, multiply memorised value by three."
FRF	6.55957	6.5	"Multiply by six, memorise, multiply by a half, memorise, and add both memorised values."
DEM	1.95583	2	"Multiply by two."
GRD	340.75	350	"Multiply by three, memorise, multiply by a half, memorise, add both memorised values, memorise, and add two zeros."
IEP	0.787564	0.8	"Multiply by four, memorise, divide by five."
ITL	1936.27	2000	"Multiply by two, memorise, and add three zeros."
LUF	40.3399	40	"Multiply by two, memorise, multiply memorised value by two, memorise, and add a zero."
NLG	2.20371	2.2	"Multiply by two, memorise, and add ten percent of memorised value."
PTE	200.482	200	«Multiply by two, memorise, and add two zeros.»
ESP	166.386	166.67	"Multiply by two, memorise, divide by three, memorise add to original value, memorise, and add two zeros."

Source: STATEC

¹⁵ See also Gigezenes et al. (1999).

The Reasoning Process?

It is striking that some respondents' answers were not consistent across columns. When respondents were asked to provide their rule of thumb (column 3 in table 1), they wrote down *a*, but when asked how they came up with this rule, they indicated that they were calculating *b* (column 4 in table 1). This can only mean that respondents only fully realised what kind of rules of thumb they were to adopt, when asked to write them down. Table 3 illustrates the deviations in the answers. The Spanish peseta is an outlier as 35.4% of respondents' answers deviated from the stated approximate conversion rate when asked to provide details about their actual reasoning process, when converting prices. The Austrian shilling, Greek drachma and French franc follow at some distance.

Rounding mistakes were also found in the conversion procedure. To give an example, a respondent may indicate that his approximate conversion rate for the French franc is 6.6. This may be calculated either as rule A "multiply by six then add ten per cent of the calculated number" or by rule B "multiply by six then add two thirds of the initial number". In the latter case the respondent may introduce a rounding error. The "true" or "valid" approximate conversion rate can therefore only be detected by analysing the provided reasoning process. To take account of these deviations, a second series was constructed using respondents' descriptions of their rules of thumbs provided in the reasoning process. Hence, in this case the above example translates into an approximate conversion rate of 6.67. Results presented below refer to the newly constructed series.

Table 3 Consistency of Answers "Probable Rule of Thumb" and "Process in Mind"

	ATS	BEF	FIM	FRF	DEM	GRD	IEP	ITL	LUF	NGL	PTE	ESP
Obs. identical	38	48	48	41	47	40	46	48	48	44	48	31
Obs. not identical	11	0	1	8	2	8	3	1	0	5	1	17
Total obs.	49	48	49	49	49	48	49	49	48	49	49	48
Prop. identical, in %	77.6	100.0	98.0	83.7	95.9	83.3	93.9	98.0	100.0	89.8	98.0	64.6

It is likely that these deviations indicate that the conversion rate for these countries is more difficult. Also, the conversion process in these countries often requires the use of 1/3, 2/3, etc.¹⁷ These are not easily calculated. This is also suggested by the correlation coefficient of 0.87 found between the proportion of respondents indicating an «easy» conversion rate (see table 5) and the proportion of consistent answers across columns (see table 3).

It is also important to realise that different reasoning processes or rules of thumb can lead to the same approximate conversion rate. One respondent may approximate the Italian conversion rate by "multiplying by two and multiplying by a thousand" while another one may "multiply by two and add three zeros". Mathematically there is no difference. The observed approximate conversion rate is identical, but the underlying reasoning, i.e. the rule of thumb, surely is not.

A Finite Number of Rules?

Due to their incapability to accurately convert prices, individuals look for patterns, labels and other attributes that convey some kind of prominence, conspicuousness or uniqueness in trying to solve the problem (e.g. Mehta et al., 1994 on focal points in coordination games). One of the attributes used may simply relate to the simplicity of conversion. Since individuals are bounded rational, it is likely that only a limited number of reasoning processes may be used in the whole population. The number of approximate conversion rates is likely to be even more limited, as different reasoning processes may lead to identical approximate conversion rates.

The following figures give a detailed picture of responses. All provided responses are presented in the figures, and the number below each bar corresponds

¹⁷ In many cases, deviations may be attributed to rounding differences. One individual may stop rounding before the decimal while another stops after the first decimal place. Not knowing that both respondents used identical rules of thumb (provided by answers given in the reasoning process), one would have to regard these two answers as two different rules of thumb.

strictly to one approximate conversion rate, equivalent to one or more rules of thumb or reasoning processes. To be more precise, each bar represents the outcome of a reasoning process. If the reasoning process delivers different results, then this will be presented in separate bars. No distinction is made between reasoning processes leading to the same approximate conversion rate. Consider for example the reasoning process “*multiply by thirteen, memorise, multiply by fourteen, memorise, add the two memorised values and divide the sum by two*” and the reasoning process “*multiply by thirteen, memorise, take one half of the original value, memorise and add both memorised values together*”. Clearly, they are two different reasoning processes – but the outcome of both is identical, namely 13.5. As the numerical values attached to them are identical, they are represented in the same bar in figure 1.

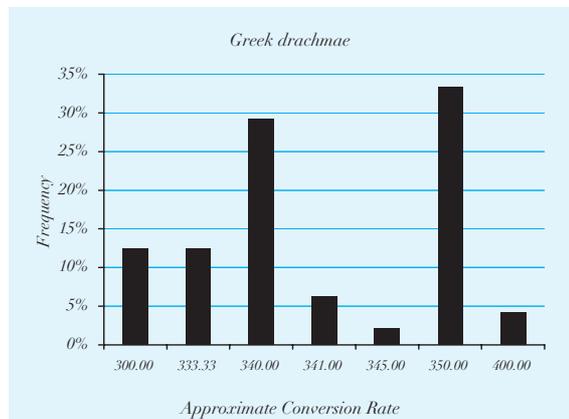
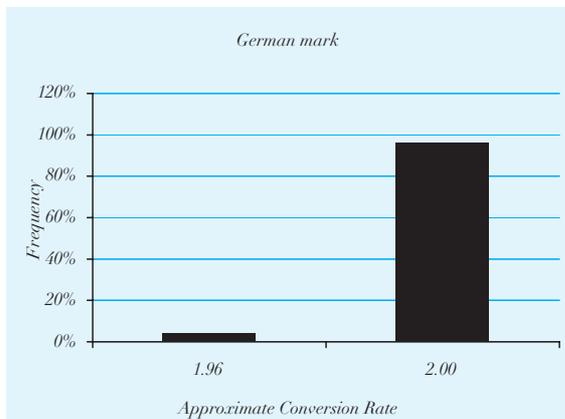
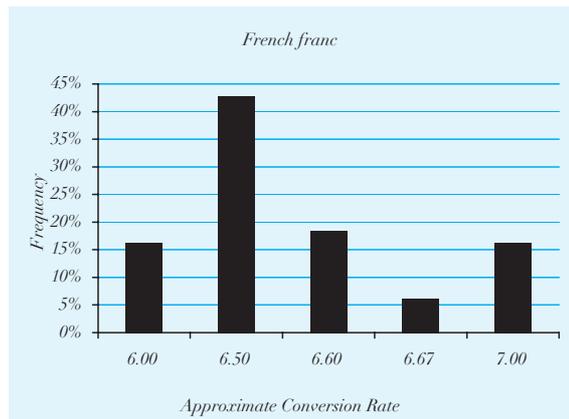
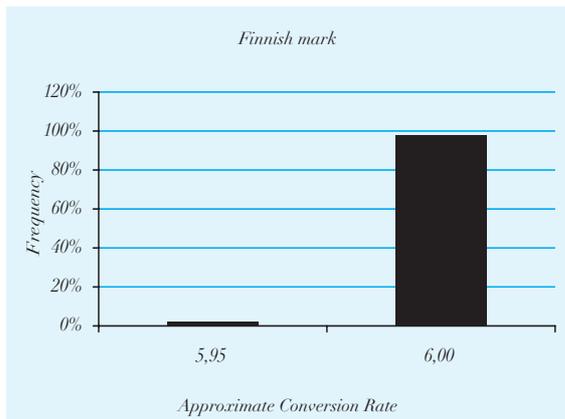
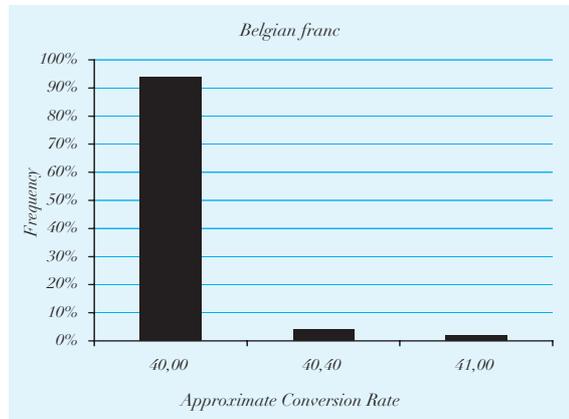
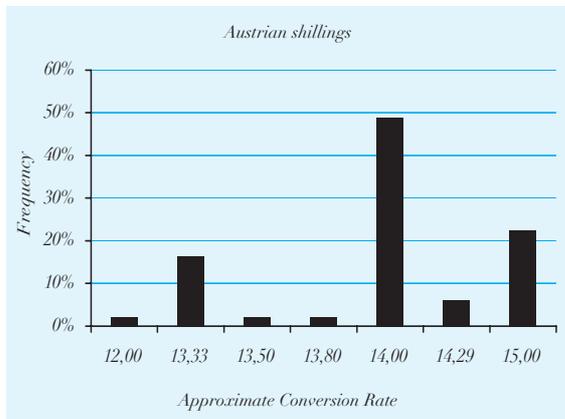
Two facts emerge very clearly from the figures. Firstly, for each currency only a limited and small number of approximate conversion rates are chosen. Secondly, for the Belgian and Luxembourg franc the Finnish and German mark, the Italian lira and the Portuguese escu-

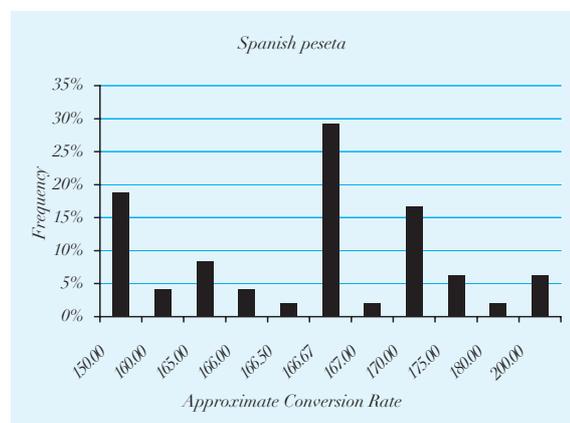
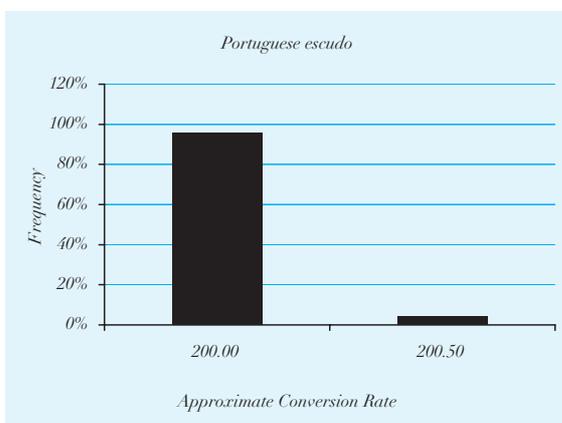
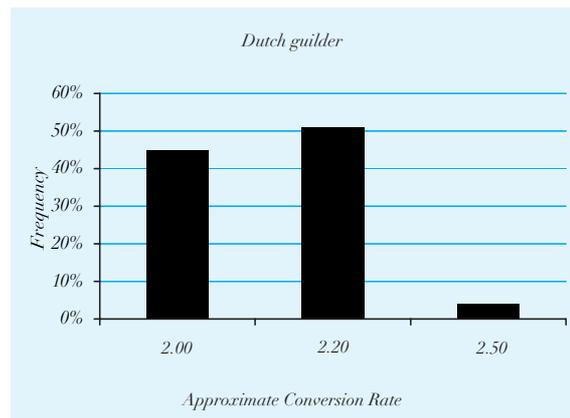
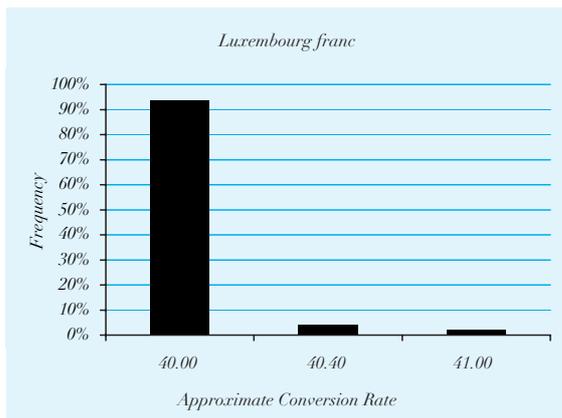
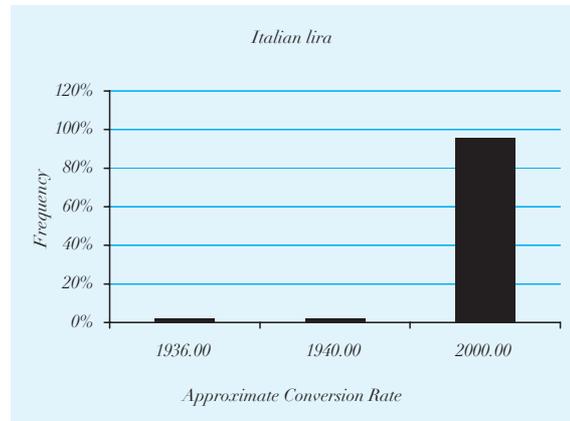
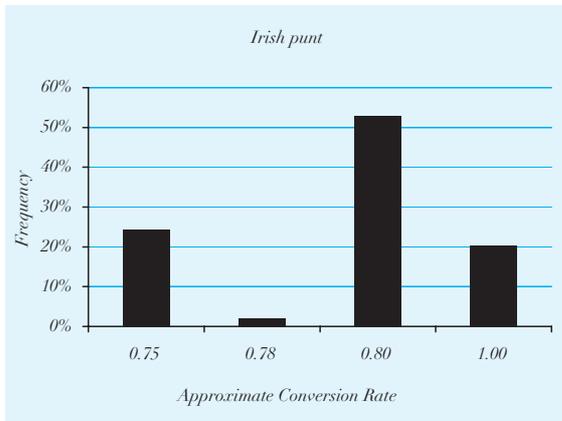
do, it is highly likely that respondents come up with the same approximate conversion rate.

The results for the Irish punt and the Dutch guilder seem to be odd. In the Irish case, it seems clear that prices in the shops will change. This fact alone should suffice to trigger a rule of thumb which is different from “*unity*”. A priori, it is difficult to foresee that about 20% of respondents adopt rules of thumb overestimating euro prices by a staggering 27%! In the case of the Dutch guilder, about 40% of all respondents indicate that they would convert price by “*multiplying by 2*”. Such a rule of thumb represents a deviation of about -10%. In both cases, however, the deviations do not turn out to be statistically significant.

On the one hand, one has to admit that these two cases highlight that a more systematic survey may be called for. In particular, it may be the case that the outcome for different currencies significantly depends on the nationality of the respondents. On the other hand, it was argued previously that there is no reason, at least on theoretical grounds, why this should be the case, i.e. why the bounded rationality should depend on nationality.

Figure 1 Frequency Distribution of Approximate Conversion Rates, per Currency





How Large is the Deviation and is it Systematic?

Table 4 gives some summary statistics of the responses. Positive deviations from the official conversion rule indicate that respondents will tend to over-estimate euro prices, i.e. their own conversion errors make them believe that prices have increased relative to their level prior to the euro cash changeover.

Table 4 Summary Statistics

	<i>ATS</i>	<i>BEF</i>	<i>FIM</i>	<i>FRF</i>	<i>DEM</i>	<i>GRD</i>
Official	13.7603	40.3399	5.94573	6.55957	1.95583	340.75
Average	14.078	40.038	5.999	6.529	1.998	340.166
Median	14.000	40.00	6.00	6.50	2.00	340.00
Min.	12.000	40.00	5.95	6.00	1.96	300.00
Max.	15.000	41.00	6.00	7.00	2.00	400.00
Std.	0.626	0.16	0.01	0.29	0.01	19.94
Coeff. Var.	0.04	0.00	0.00	0.04	0.00	0.06
Avg. Deviation in euros	0.023	-0.007 *	0.009 ***	-0.005	0.022 ***	-0.002
T-Stat.	0.507	1.85	7.45	0.10	5.32	0.03
No. Obs.	49	48	49	49	49	48

	<i>IEP</i>	<i>ITL</i>	<i>LUF</i>	<i>NLG</i>	<i>PTE</i>	<i>ESP</i>
Official	0.78756	1936.27	40.3399	2.20371	200.482	166.386
Average	0.828	1997.469	40.038	2.122	200.020	166.539
Median	0.80	2000.00	40.00	2.20	200.00	166.67
Min.	0.75	1936.00	40.00	2.00	200.00	150.00
Max.	1.00	2000.00	41.00	2.50	200.50	200.00
Std.	0.09	12.40	0.16	0.13	0.10	11.68
Coeff. Var.	0.11	0.01	0.00	0.06	0.00	0.07
Avg. Deviation in euros	0.052	0.032 ***	-0.007 *	-0.037	-0.002 ***	0.001
T-Stat.	0.45	4.93	1.85	0.64	4.62	0.01
No. Obs.	49	49	48	49	49	48

Note: ***, **, * denote significance at the 1%, 5%, and 10% level respectively.

How Easy is it to Convert Individual Currencies?

Table 5 shows clearly that there are some significant differences between countries. Respondents seem to have serious difficulties in converting euro to Spanish pesetas, Greek drachmae and Austrian shillings. This is not surprising, as in these cases conversion requires numerous calculation processes. Unsurprisingly, the German mark seems to be the case with the easiest conversion.

overestimate euro prices, while in Belgium, Luxembourg and Portugal the opposite will be the case. For the remaining countries no significant effects could be found. However, this may largely be related to the very small sample size and the sample selection problem.

The systematic adoption of rules of thumb, represented by approximate conversion rates, could lead to real economic effects. In the case of Finland, Germany and Italy, it may not be unreasonable to argue that, *ceteris paribus*, consumer demand could be negatively affected,

Table 5 Question Concerning “Ease of Conversion”

	<i>ATS</i>	<i>BEF</i>	<i>FIM</i>	<i>FRF</i>	<i>DEM</i>	<i>GRD</i>	<i>IEP</i>	<i>ITL</i>	<i>LUF</i>	<i>NLG</i>	<i>PTE</i>	<i>ESP</i>
Obs. Yes	17	48	43	28	50	10	25	44	48	39	46	11
Obs. No	33	2	7	22	0	40	25	6	2	11	4	39
Total obs.	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Prob. Yes in %	34.0	96.0	86.0	56.0	100.0	20.0	50.0	88.0	96.0	78.0	92.0	22.0

2.1.5 So what? – an outlook

This note aimed to raise an issue, which has not attracted attention in the debate on the euro cash change-over – the adoption of rules of thumb by the public in converting currencies. I believe that the presented evidence, based on a small survey conducted at the Banque centrale du Luxembourg, shows quite pervasively that individuals are likely to adopt certain rules of thumb in converting euro prices to former national currencies in order to compare the new price with the old price. A priori, it is unclear how long businesses will continue display prices in both euro and the previous currency, and how quickly individuals will be able to adopt the new reference system. The younger generation may respond very swiftly, while the older generation may have significant difficulties for quite some time. This may also depend on the country in question. In cases such as Germany, where rough approximations are very easy, it may take longer to adopt the new currency and price system than in countries such as Spain, where the rules of thumb are more complicated.

It has also been shown that, in six out of twelve cases, deviations from official conversion rates arise in a systematic fashion, implying that the public will systematically tend to over- or underestimate euro prices. In Finland, Germany and Italy the tendency will be to

ted, as the prices converted by rules of thumb appear much higher. However, assuming that such short-term effects on the volumes of consumption might occur, the consumption behaviour would return to equilibrium after some time as individuals review their saving-consumption decision over longer periods. A fall in consumption would show up in an unanticipated increase in the saving ratio, and vice versa. If individuals correct these deviations, consumption and savings respectively would catch up in subsequent periods. Therefore, real effects should remain limited over time. However, under such a scenario there could be important effects on the composition of the consumption basket. If catching up with the original consumption / savings plan occurs over a relatively short period, it is likely that this might affect the purchases of durable goods versus those of non-durable goods.

Under this caveat, the magnitude of the economic effects may in general depend on:

1. how widespread the usage of certain rules of thumb are,
2. the threshold at which individuals start using more accurate rules of thumb,
3. the size of the price elasticity of demand.

In reality, it will be extremely difficult to separate this effect from other price effects simultaneously arising, such as rounding effects, effects due to psychological price setting, etc.

An interesting question is whether the individual effects tend to offset or compound each other. This depends, again, on the specific country and currency in question. Taking Germany as an example, individuals may convert a price of 69 cents into former German Mark, by rounding the price to 70 cents, and then applying the rule of thumb 'multiply by two'. In this case, psychological price setting by firms together with the subsequent rounding up of prices, incidentally due to the same phenomenon, i.e. bounded rationality, leads to an aggravation of the overestimated prices.¹⁸ For other countries, especially where the rule of thumb under-estimates the real euro price, e.g. Belgium and Luxembourg, the rounding up and rule of thumb effects in converting will tend to offset each other.

Clearly, these two effects depend on the level of the individual prices as well as their distribution. The rounding up effect may decline in relative terms as the prices increase, while the rule of thumb effect is proportional to prices – until we decide to use more refined heuristics. Hence the aggregate effects are very difficult to determine a priori, since the exact level and distribution of consumer and retail prices would have to be known in order to draw some justified inferences.

Finally, it cannot be stressed enough that this note does not claim to provide answers. Rather, it aims to raise some questions and increase awareness of possible effects arising due to the adoption of rules of thumb during and after the cash changeover.

2.1.6 References

Arthur, B. (1994): Inductive Reasoning and Bounded Rationality, in *American Economic Review*, Vol. 84, No. 2, Papers and Proceedings, pp. 406-411.

Asplund, Marcus and Friberg, Richard (2001): The Law of One Price in Scandinavian Duty Free Stores, in *American Economic Review*, Vol. 91, No. 4, pp. 1072-1083.

De Nederlandsche Bank (2001): Quarterly Bulletin, June 2001, Amsterdam, De Nederlandsche Bank.

EOS Gallup Europe (2001): Flash Eurobarometer 98/2: Euro Attitudes (wave 2) - Euro Zone, Analytical report, June 2001, <http://www.euopa.eu.int/euro>.

European Commission (2001): Quarterly Review of the Use of the Euro, First Quarter 2001, No. 6, Brussels, European Commission, <http://www.euopa.eu.int/euro>.

Folkertsma, C. K. (2001): The Euro and Psychological Prices: Simulations of the Worst-Case Scenario, Research Memorandum WO&E No. 659, Amsterdam, De Nederlandsche Bank.

Gigerenzer, G. Todd, P. M., and the ABC Research Group (1999): *Simple Heuristics that Make us Smart*, (Oxford: Oxford University Press).

Focus (2001): Vorsicht T€uro by Kowalski, M.; Meck, G.; Schuster, J.; Schweighöfer, K. and Stadler, R. (2001), in *Focus*, Nr. 19, pp. 228-238.

Mehta, J., Starmer, C. and Sugden, R. (1994a): The Nature of Salience: An Experimental Investigation of Pure Coordination Games, in *American Economic Review*, Volume 84, No. 3, pp. 658-73.

Simon, H. (1959): Theories of Decision-Making in Economics and Behavioural Science, in *American Economic Review*, Vol. 49, No. 3, pp. 253-283.

Tagesschau (2001/07/12): ARD-Aktuell, <http://www.tagesschau.de/archiv/themen2001/euro/studie>

¹⁸ Many prices, in particular in retailing, are psychological prices. It is clear that retailers and producers are trying to price their products in a similar fashion after the euro conversion. Hence, in converting euro back to the respective national currencies, individuals will round up prices much more frequently than in doing the reverse.

2.2 RECENSEMENT TRIENNAL SUR L'ACTIVITÉ DES MARCHÉS DES CHANGES ET DES PRODUITS DÉRIVÉS

2.2.1 Note méthodologique et définitions préliminaires:

En avril 2001, la BRI a coordonné au niveau international un nouveau recensement triennal sur l'activité des marchés des changes et des produits dérivés échangés de gré à gré; cette enquête avait pour objectif d'obtenir une information significative et cohérente au niveau international sur la taille et la structure de l'activité de ces marchés, afin de mieux appréhender l'évolution et les comportements des systèmes financiers.

La Banque centrale de Luxembourg, comme 47 autres banques centrales ou autorités monétaires, a pris part à cette enquête et cette note a pour objet de présenter une analyse détaillée de l'évolution de ces différents marchés sur la place financière de Luxembourg.

Il peut être utile de préciser quelles sont les catégories d'opérations qui ont fait l'objet de cette analyse:

- **marchés des changes:**
 - **le comptant:** le dénouement de l'opération a lieu dans les 48h
 - **le terme sec:** l'échéance de livraison est supérieure à 48h
 - **les swaps cambistes:** consistent en l'achat et la vente simultanés d'un certain montant de devises, l'un au comptant, l'autre à terme, sans échange périodique de paiements d'intérêts
- **produits dérivés de change:**
 - **les swaps de devises:** incluent, contrairement aux swaps cambistes, des échanges périodiques de paiement d'intérêts
 - **les options de change (achetées ou vendues):** ces options procurent le droit ou l'obligation d'achat ou de vente d'un certain montant de devises
- **produits dérivés de taux d'intérêts:**
 - **FRA (Forward Rate Agreement: accord de taux futur):** transaction où les deux parties s'accordent au moment de la conclusion du contrat sur un taux d'intérêt à payer ou à recevoir, pour une période donnée et commençant à une date ultérieure donnée
 - **Swaps de taux d'intérêt:** accord dans le but d'échanger des paiements périodiques liés aux

taux d'intérêt sur une seule monnaie; cet échange peut concerner un taux fixe contre un taux variable, ou un taux variable contre un autre taux variable basé sur un indice différent

- **Options de taux d'intérêt:** contrat d'option de gré à gré qui donne le droit de payer ou de recevoir un taux d'intérêt prédéterminé sur un montant principal convenu à l'avance et pendant une certaine période de temps; ce type de contrat recouvre diverses catégories d'options, parmi lesquelles on peut citer les cap, les floor, les collar, les swaptions, les corridor ou encore les warrants.

Il convient de noter que la BRI a suivi le même cadre d'analyse que lors de ses précédentes enquêtes, ce qui doit faciliter les comparaisons dans le temps.

On précisera également que cette enquête porte uniquement sur les flux de transactions enregistrés au cours du mois d'avril 2001 (les informations concernant les encours ont fait l'objet d'une enquête distincte, dont les résultats globaux ne seront connus que début 2002).

En ce qui concerne les produits dérivés, cette enquête est limitée aux instruments dérivés négociés sur les marchés de gré à gré (la BRI collectant régulièrement par ailleurs une information statistique sur l'activité des marchés organisés) et ne concerne que les transactions ayant pour sous-jacents des taux d'intérêts ou des devises (les marchés des matières premières ou des indices boursiers ne sont donc pas inclus dans cette analyse).

L'enquête menée au Luxembourg a regroupé les 197 banques établies sur la place en avril 2001 (en 1998, 217 banques avaient participé, contre 223 en 1995).

La collecte se fait sur base géographique, c'est-à-dire que les flux sont constitués de toutes les opérations effectuées sur le territoire national, quelle que soit la nationalité de l'établissement résident déclarant.

Les informations recueillies sont relatives au mois d'avril 2001, durant lequel on considère que le volume d'activité n'a pas subi de fluctuations particulières et peut par conséquent être jugé comme représentatif d'une activité normale.

Les données sont présentées sous la forme d'une moyenne journalière nette.

Celles concernant le marché luxembourgeois sont de type «net-gross», c'est-à-dire après élimination de l'in-

cidence de la double comptabilisation résultant des transactions effectuées entre banques déclarantes de la place de Luxembourg.

Certains chiffres relatifs à l'activité mondiale et calculés par la BRI sont de type «net-net», c'est-à-dire la BRI effectue encore une correction sur l'agrégation des données nationales «net-gross», en éliminant l'incidence des opérations transfrontalières entre banques déclarantes.

La présente note s'articulera par marchés et autour de deux principaux critères d'étude:

- l'importance des différentes devises mondiales sur ces marchés: il sera notamment question de l'incidence de la mise en place de l'euro sur ces transactions
- la distinction des diverses contreparties de ces opérations: établissements bancaires participant à l'enquête, autres institutions financières (compagnies d'assurance, fonds de pension, caisse de retraite, OPCVM) et clientèle non financière; ces trois catégories feront de plus l'objet d'une ventilation selon le critère de résidence.

2.2.2 L'activité des marchés de changes sur la place de Luxembourg

2.2.2.1 Montant des transactions:

La moyenne du montant quotidien net de transactions sur la place de Luxembourg n'a atteint en avril 2001 qu'un peu moins de 12,5 milliards de dollars US, contre 21,7 milliards en 1998 et 19,1 milliards en 1995.

Tableau 1

Evolution du montant quotidien net de transaction des marchés de changes de LUXEMBOURG selon le type d'instruments (données «net-gross» – en millions de dollars US)

	Avril 1995	Avril 1998	Avril 2001
Change au comptant	7 546	7 499	3 986
Terme sec	1 119	1 150	992
Swaps cambistes	10 396	13 013	7 509
TOTAL	19 061	21 662	12 487

L'activité s'articule autour du marché des swaps cambistes (60% de l'activité en 2001 et 1998) et celui du change au comptant (32% de l'activité en 2001, contre 35% en 1998).

Cela correspond à une diminution de plus de 42% de l'activité globale au plan local, alors qu'au niveau international de l'enquête, la baisse n'est que de 17,4%, l'activité passant de 1 958 milliards de dollars US en 1998 à 1 619 milliards en 2001 (données «net-gross»).

Dans ces conditions, la part du Luxembourg au niveau mondial s'est légèrement détériorée, passant de 1,3% en 1998 à 0,8% en 2001.

Le Royaume-Uni reste de loin le centre de l'activité sur les marchés des changes, même s'il connaît lui aussi une tendance à la baisse: ainsi, la moyenne nette quotidienne s'est élevée à 673 milliards de dollars en 1998 (34,4% de l'activité mondiale) et 504 milliards en 2001 (31,1%). Les Etats-Unis sont la seconde place forte mondiale, avec respectivement 351 milliards de dollars US en 1998 et 254 milliards en 2001.

Au niveau de la zone euro, la part relative du Luxembourg s'est également dégradée, passant de 6,5% à 5,4%, ce qui n'empêche cependant pas le Grand-Duché de gagner une place au classement de cette zone (aux dépens de la Belgique) pour se situer au cinquième rang, derrière l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et l'Italie.

Le niveau d'activité des intervenants de la zone euro a baissé de près de 30%, passant de 340 milliards de dollars US en 1998 (17,4% de l'activité mondiale) à 239 milliards en 2001 (14,8%), soit une activité comparable à celle des Etats-Unis.

En termes d'instruments, la baisse de l'activité sur la place de Luxembourg s'observe sur les 3 segments composant le marché traditionnel du change; elle est d'une ampleur comparable pour les deux principaux marchés (-42% pour les swaps cambistes et -47% pour le comptant), mais elle est plus limitée (-14%) pour le marché du terme sec (marché restreint ne représentant que 8% de l'activité totale en 2001 et 5% en 1998).

Au plan international, où la baisse de l'activité est plus contenue, c'est le marché du change au comptant qui connaît la plus nette diminution (-32,3% entre 1998 et 2001), ce qui fragilise encore sa part de marché (33% en 2001, contre 40% en 1998 et 44% en 1995). Le principal marché, celui des swaps cambistes, connaît

pour sa part une chute d'activité de 12%, ce qui ne l'empêche pas de consolider sa part de marché (56% en 2001, contre 51% en 1998 et 47% en 1995) vis-à-vis du marché au comptant. Le marché du terme se voit son activité rester stable, ce qui lui permet d'améliorer légèrement sa part de marché (11% en 2001, contre 9% en 1998 et 1995).

2.2.2.2 Poids relatif des différentes devises:

Dans le contexte de forte baisse de l'activité sur ces marchés des changes, le dollar US (USD) a cependant encore conforté sa place de principal instrument utilisé, comme le montrent le tableau et le graphique ci-dessous:

Tableau 2

Evolution du montant quotidien net de transactions des marchés de changes de LUXEMBOURG selon le type de devise directrice (données «net-gross» – en millions de dollars US)

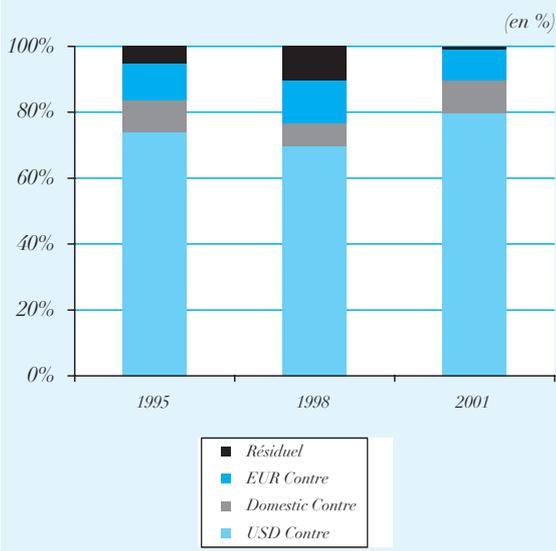
	1995	1998	2001
USD Contre *	14 082	15 102	9 958
Domestic Contre ...	1 877	1 498	1 238
EUR Contre ...** (1)	2 097	2 825	1 186
Résiduel	1 005	2 237	105
TOTAL	19 061	21 662	12 487

* toute devise à l'exception du LUF/BEF

** toute devise à l'exception du LUF/BEF et du USD

(1) Données «DEM Contre» pour 1995 et 1998.

GRAPHIQUE 1
RÉPARTITION DU MONTANT QUOTIDIEN NET DE TRANSACTIONS DES MARCHÉS DE CHANGES DE LUXEMBOURG SELON LE TYPE DE DEVISE DIRECTRICE



Source: BCL

Le dollar représente ainsi près de 80% des opérations traditionnelles; cette prépondérance du USD est encore plus nette sur le marché des swaps cambistes, où il est utilisé dans 88 % des transactions, alors que sur le marché au comptant, cette part s'élève à 68%. Le couple principal de transactions est le couple USD/EUR.

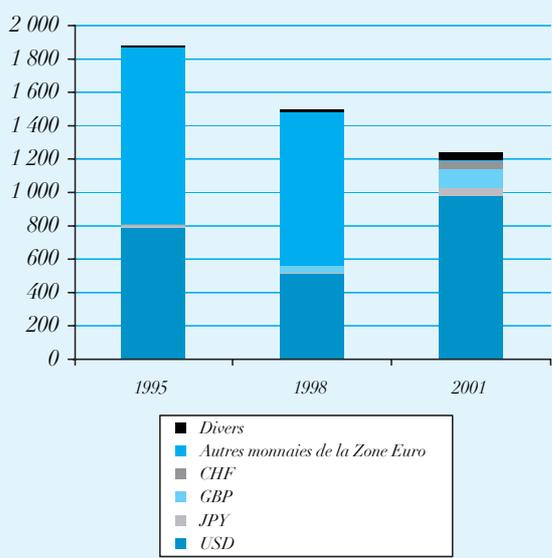
Il peut être intéressant d'étudier quelles sont les principales monnaies contreparties lors de ces transactions, afin notamment de mesurer l'effet qu'à pu avoir l'introduction de l'euro sur ces marchés.

On peut analyser ces résultats en fonction de la devise directrice:

- monnaie domestique (LUF-BEF),
- US Dollar,
- EUR (EUR pour 2001, DEM pour 1998 et 1995).

En ce qui concerne les transactions de la monnaie domestique, leur analyse détaillée met en évidence les conséquences de l'introduction de la monnaie unique sur le volume d'activité quotidien (celui-ci a diminué de 17% entre 1998 et 2001, passant de 1 498 millions de dollars US à 1 238 millions).

GRAPHIQUE 2
EVOLUTION DU MONTANT QUOTIDIEN NET DE
TRANSACTIONS DES MARCHÉS DE CHANGES
DE LUXEMBOURG – TRANSACTIONS AYANT
LE LUF/BEF COMME MONNAIE DIRECTRICE
(DONNÉES «NET-GROSS» – MILLIONS DE
DOLLARS US



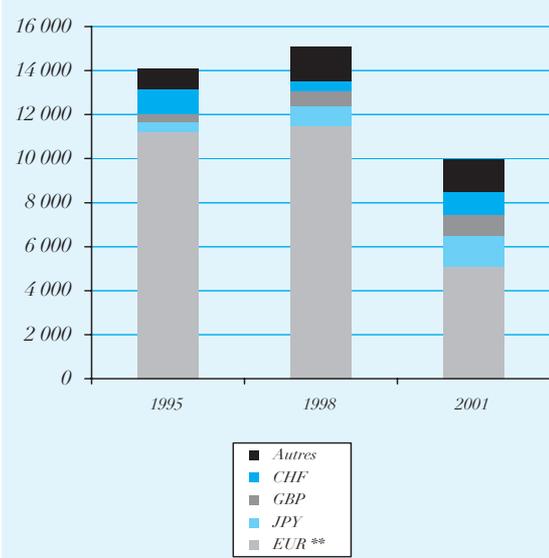
Source: BCL

En 1995, les transactions LUF/Autres monnaies de la zone euro représentaient 56% des opérations totales, alors que celles du couple LUF/USD s'élevaient à 42%; les transactions avec d'autres monnaies (telles que CHF, GBP ou JPY) étaient donc négligeables. Trois ans plus tard, les monnaies de la zone euro avaient encore accentué leur prédominance (61%), aux dépens du dollar US (34%).

En 2001, du fait de la disparition des échanges intra-européens, on assiste à la fois à un net renforcement des transactions sur le dollar US (leur part atteint ainsi 79% des 1 238 millions d'opérations quotidiennes, et ont augmenté de 90% entre 1998 et 2001, passant de 514 à 979 millions) et à un développement sensible des transactions avec les autres principales monnaies mondiales: les opérations avec la GBP s'élèvent ainsi à 9% du total alors que celles sur le CHF et le JPY représentent chacune 4% du total.

Les transactions ayant le dollar américain comme devise directrice ont diminué de 34% entre 1998 et 2001, pour s'établir à 9 958 millions en 2001.

GRAPHIQUE 3
EVOLUTION DU MONTANT QUOTIDIEN NET DE
TRANSACTIONS DES MARCHÉS DE CHANGES
DE LUXEMBOURG – TRANSACTIONS AYANT
LE USD COMME MONNAIE DIRECTRICE
(DONNÉES «NET-GROSS» – MILLIONS DE
DOLLARS US)



Source: BCL

** EUR = somme des différentes monnaies in pour 1998 et 1995

Ce graphique montre bien la cause principale de cette nette chute de l'activité, à savoir la sensible réduction des transactions USD/Monnaie(s) de la zone euro.

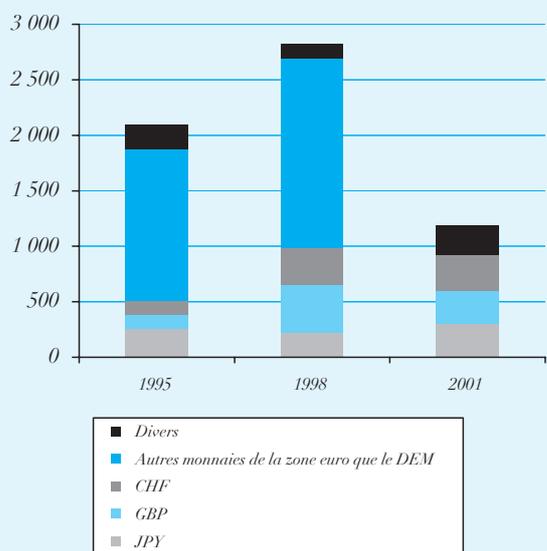
Les transactions sur les différentes monnaies de la zone euro (hors LUF analysé ci-dessus) sont ainsi passées de 11 480 millions de dollars US en 1998 à seulement 5 073 millions en 2001 (transactions USD/EUR).

Cette forte diminution (-56%) a été légèrement compensée par un développement des autres monnaies susceptibles de s'échanger contre le dollar: ainsi, le CHF a vu ses transactions progresser de plus de 120% entre 1998 et 2001 (de 465 millions de dollars US à 1 030 millions), tandis que les opérations sur le couple USD/JPY connaissent sur la même période une hausse de 57% (de 911 millions à 1 429 millions) et que les échanges USD/GBP augmentaient de 41% (de 668 millions à 942 millions).

Enfin, l'étude de l'évolution des transactions ayant comme devise directrice la monnaie européenne, où l'activité a diminué de 58% entre 1998 (2 825 millions)

et 2001 (1 186 millions) est également fort significative: (les chiffres 1995 et 1998 sont relatifs aux transactions ayant le DEM comme monnaie directrice; les transactions avec le dollar US ne sont pas incluses, ayant été analysées ci-dessus)

GRAPHIQUE 4
EVOLUTION DU MONTANT QUOTIDIEN NET DE TRANSACTIONS DES MARCHÉS DE CHANGES DE LUXEMBOURG – TRANSACTIONS AYANT LA MONNAIE EUROPÉENNE (OU LE DEM POUR 1995 ET 1998) COMME MONNAIE DIRECTRICE (DONNÉES «NET-GROSS» – MILLIONS DE DOLLARS US



Source: BCL

Ce graphique illustre parfaitement la disparition de l'activité intra monnaies de la zone euro: ainsi, en 1998, le couples DEM/Autres monnaies de la zone euro représentaient encore 1 714 millions de dollars US, soit plus de 60% du total de 2 825 millions; aujourd'hui, cette activité n'a bien entendu plus de raison d'être, ce qui explique une diminution aussi sensible de l'activité (le différentiel entre les 2 périodes d'étude – environ 1 700 millions de dollars US – correspond d'ailleurs au montant de cette activité intra zone euro).

On peut également remarquer un certain rééquilibrage de la part des autres monnaies susceptibles de s'échanger contre la monnaie européenne: si on peut constater une stabilité des transactions avec le CHF (de l'ordre de 320 millions), il convient de noter une nette progression des opérations sur le JPY (+ 40% à 302 millions de dollars US), semble-t-il au détriment des échanges avec la GBP (-32% à 301 millions).

2.2.2.3 Contreparties:

Tableau 3 Evolution du montant quotidien net de transactions des marchés de changes de LUXEMBOURG selon le type d'instruments et le critère de résidence (données «net-gross» – millions de US dollar)

	<i>Résidents</i>			<i>Non-Résidents</i>			<i>TOTAL</i>		
	<i>1995</i>	<i>1998</i>	<i>2001</i>	<i>1995</i>	<i>1998</i>	<i>2001</i>	<i>1995</i>	<i>1998</i>	<i>2001</i>
TOTAL	2 568	1 775	886	16 493	19 892	11 604	19 061	21 667	12 490
Comptant	1 464	1 018	515	6 082	6 481	3 472	7 546	7 499	3 987
Terme Sec	414	143	194	706	1 008	798	1 120	1 151	992
Swaps Cambistes	690	614	177	9 705	12 403	7 334	10 395	13 017	7 511

Tableau 4 Evolution du montant quotidien net de transactions des marchés de changes de LUXEMBOURG selon le type d'instruments et le secteur d'activité (données «net-gross» – millions de US dollar)

	<i>Banque Déclarantes</i>			<i>Autres Intermédiaires Financiers</i>		
	<i>1995</i>	<i>1998</i>	<i>2001</i>	<i>1995</i>	<i>1998</i>	<i>2001</i>
Comptant	6 118	6 395	3 332	971	691	355
Terme Sec	401	463	524	346	264	247
Swaps Cambistes	9 422	11 629	6 444	778	1 131	949
TOTAL	15 941	18 487	10 300	2 095	2 086	1 551
	<i>Clientèle Non Financière</i>			<i>TOTAL</i>		
	<i>1995</i>	<i>1998</i>	<i>2001</i>	<i>1995</i>	<i>1998</i>	<i>2001</i>
Comptant	457	413	300	7 546	7 499	3 987
Terme Sec	373	424	221	1 120	1 151	992
Swaps Cambistes	195	257	118	10 395	13 017	7 511
TOTAL	1 025	1 094	639	19 061	21 667	12 490

En ce qui concerne les contreparties de ces opérations sur les marchés de change de la place de Luxembourg, deux caractéristiques sont à souligner:

- l'importance des non-résidents: près de 93% du volume des transactions réalisées en avril 2001 avait une contrepartie non-résidente à Luxembourg; cette proportion, déjà importante en 1995 (86,5%), ne cesse de se confirmer.
- la prépondérance du secteur bancaire: 82,5% du volume des transactions réalisées en avril 2001 avait une contrepartie issue du secteur bancaire (la ten-

dance est également stable); les autres intermédiaires financiers représentent 12,5% du volume et la clientèle non financière environ 5%.

Par conséquent, on peut retenir logiquement que le marché des changes luxembourgeois est un marché très internationalisé et nettement financiarisé, et que cette structure est stable dans le temps malgré les variations d'activité. Cette faiblesse de la part des établissements locaux s'explique en partie par l'importance des opérations réalisées par les filiales luxembourgeoises d'établissements étrangers avec leur maison-mère.

Si l'on s'intéresse à la structure particulière du marché au Comptant ou celle du marché des swaps Cambistes, on retrouve quasiment la même structure, si ce n'est le fait que le marché des swaps cambistes est encore un peu plus internationalisé (98%) que l'ensemble du marché des instruments traditionnels; on peut également remarquer un certain développement des intervenants locaux sur le marché restreint du terme sec.

2.2.3 Produits dérivés de gré à gré

Sur le marché global des produits dérivés (change + taux d'intérêt), le Luxembourg occupe la 16^e place au classement établi suite à l'enquête menée par la BRI au printemps dernier, avec une part de 0,7% des 770 milliards de dollars US de montant moyen journalier de transactions (chiffres «net-gross»).

Ces marchés sont dominés par 4 principaux intervenants qui sont:

le Royaume-Uni (275 milliards de dollars US, 36%), les Etats-Unis (135 milliards, 17,7%), l'Allemagne (97 milliards, 12,7%), et la France (67 milliards, 8,8%).

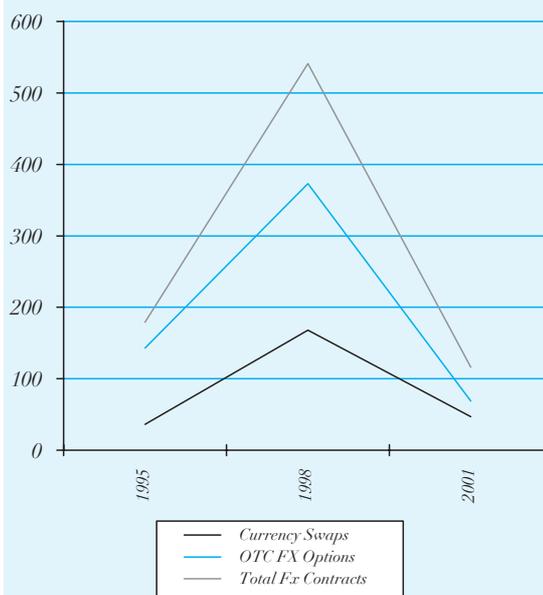
Si l'on calcule cette activité en chiffres «net-net», l'activité moyenne quotidienne mondiale ressort à 580 milliards de dollars US en avril dernier, soit une progression de 55% par rapport à 1998.

L'évolution a été inverse selon le type de sous-jacents: les marchés dérivés de taux d'intérêts ont ainsi progressé de + 84% (à près de 500 000 milliards de dollars US), alors que les marchés dérivés de changes ont vu leur activité diminuer de 25% (pour s'établir à environ 70 milliards de dollars US). On peut remarquer que cette tendance s'observe tant au niveau des produits échangés de gré à gré – objets de notre étude – que des contrats standardisés des marchés organisés (que nous n'aborderons pas ici).

2.2.3.1 Les produits dérivés de change:

Montant des transactions:

GRAPHIQUE 5
EVOLUTION DU MONTANT QUOTIDIEN NET DE TRANSACTIONS SUR PRODUITS DERIVÉS DE CHANGES SUR LA PLACE DE LUXEMBOURG (MILLIONS DE DOLLARS US)



Source: BCL

Au niveau du Luxembourg, le marché des dérivés de changes est assez restreint: 116 millions de dollars US en 2001, ne représentant en 2001 qu'à peine 2,6% du marché global des produits dérivés (change et taux d'intérêts) et n'étant équivalent qu'à 0,9% du marché du change traditionnel.

Après une spectaculaire progression entre 1995 et 1998 (+ 202%, de 179 millions de dollars US à 541 millions de volume de transactions quotidiennes), ce marché a connu une tout aussi spectaculaire diminution (-79%), pour se situer globalement à un niveau inférieur à celui de 1995, notamment en matière d'options.

Les options restent cependant l'instrument le plus utilisé, même si leur part ne cesse de diminuer depuis 1995 de 10 points de base tous les 3 ans, pour se situer à un peu moins de 60% en 2001 (soit environ 70 millions de dollars US), contre 40% pour les swaps de devises (un peu moins de 50 millions de dollars US).

Sur le plan international, le marché des dérivés de changes est également assez peu profond, même si en valeur relative, il a plus d'importance que le marché local luxembourgeois: il représente ainsi environ 70 000 millions de dollars en 2001, mais ne correspond qu'à 13% du marché international des produits dérivés (change et taux d'intérêts) et n'est équivalent qu'à moins de 5% du marché de change traditionnel.

Après une progression de plus de 100% entre 1995 et en 1998 – pour s'établir à 97 000 millions de dollars US, ce marché a connu entre 1998 et 2001 une spectaculaire diminution de 25%.

Les options restent l'instrument le plus utilisé, même si leur part diminue par rapport à 1998, pour se situer cependant à 80% en 2001 (soit près de 60 000 millions de dollars US).

La part du Luxembourg dans ces marchés dérivés de changes est donc des plus réduites.

Poids relatif des différentes devises:

Le US Dollar est utilisé dans près de 75% des transactions; le couple de devises le plus utilisé est bien entendu USD/EUR, suivi de LUF/USD.

Il convient cependant de noter que l'activité du couple USD/EUR en 2001 est bien plus réduite que l'activité constatée en 1998 sur le couple USD/Monnaies de la zone euro.

Contreparties:

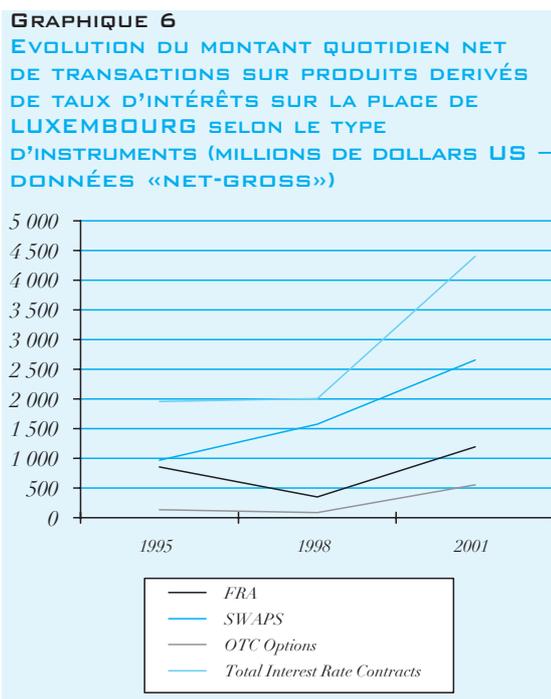
Si on observe la même prépondérance des non-résidents (96,6% en 1998 et 91,2% en 2001), il convient cependant d'observer qu'en 1995, les résidents avaient encore un certain rôle à jouer puisqu'ils représentaient alors près de 40% des 179 millions de volume quotidien d'activité. Le développement de l'activité des non-résidents a expliqué la forte progression des transactions entre 1995 et 1998; par contre, c'est bien la forte baisse de l'activité des résidents qui explique que le volume de transactions enregistré en 2001 soit globalement inférieur à celui observé en 1995.

De même, si la part des établissements bancaires est la plus importante (79% en 2001, contre 69% en 1998 et 54% en 1995), il faut cependant souligner la nette diminution de l'activité des autres intermédiaires finan-

ciers, qui représentaient 36% des échanges en 1995 pour seulement 7% en 2001 (de ce fait, les contreparties non financières ont une part plus importante que ces autres intermédiaires financiers en 1998 et 2001).

2.2.3.2 Les produits dérivés de taux d'intérêt:

Montant des transactions:



Source: BCL

Les marchés dérivés de taux sur la place de Luxembourg ont connu un net développement après 1998: l'activité a fait plus que doubler, passant de 2 000 millions de dollars US à plus de 4 400 millions.

Cette hausse de l'activité s'observe sur tous les segments d'instruments, mais surtout sur celui des swaps de taux (+ 1 085 millions de dollars US, soit + 69%) et celui des FRA (+ 843 millions, + 242%). Ces deux marchés sont les plus étendus, avec respectivement en 2001, 60,4% et 27,1% des 4 400 millions de volume de transactions. Le marché des options est le plus petit (552 millions en 2001, 12,5%) mais celui qui connaît la plus forte variation en valeur relative (+ 550%, + 467 millions de dollars US).

Au niveau international, la tendance a également été à une nette augmentation des transactions sur les pro-

duits dérivés de taux d'intérêts. Le marché s'est ainsi élevé à près de 500 000 millions de dollars US (données BRI «net-net»), représentant environ 87% du total des produits dérivés de gré à gré (taux + change) contre 73% en 1998; il a augmenté de 222 000 millions de dollars US (+ 84%) en trois ans.

La progression la plus forte en valeur absolue provient du marché des swaps de taux (+ 176 000 million, soit + 114% à 331 000 millions), devant celui des FRA (+ 53 000 millions, + 72% à 127 000 millions). Le marché des options, marché le plus restreint (29 000 millions de dollars US de transactions quotidiennes en 2001) connaît par contre une certaine diminution de son activité (-7 000 millions, soit -19%).

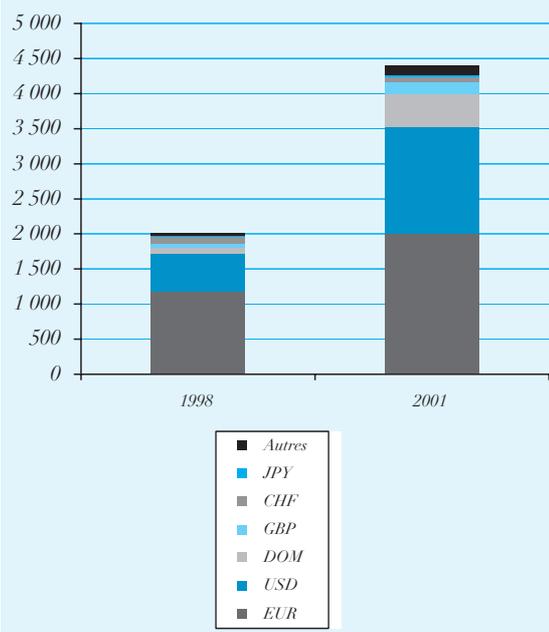
La structure du marché international se compose donc ainsi en 2001:

- Swaps: 68% de l'activité totale (contre 41% en 1995 et 58% en 1998),
- FRA: 26% (contre 28% en 1998 et surtout 43% en 1995).
- Options: 6% (contre 14% en 1995 et 1998).

Les raisons du développement des swaps et des FRA tiennent en partie dans la création d'un marché monétaire large, liquide et intégré dans la zone euro.

Poids des différentes monnaies:

GRAPHIQUE 7
EVOLUTION DU MONTANT QUOTIDIEN NET DE TRANSACTIONS SUR PRODUITS DERIVES DE TAUX D'INTERETS SUR LA PLACE DE LUXEMBOURG SELON LE TYPE DE MONNAIE (MILLIONS DE DOLLARS - DONNÉES «NET-GROSS»)



Source: BCL

Remarque: les données 1995 dont nous disposons ne sont pas suffisamment détaillées sur ce point.

Les principales variations d'activité concernent trois principales monnaies:

- l'euro: + 815 millions de dollars US (les données 1998 correspondent aux différentes monnaies légales de la zone euro, hors monnaie domestique LUF): reste la monnaie principalement utilisée (45,3% de l'activité totale en 2001, soit un peu moins de 2 000 millions), mais voit sa part concurrencée par le dollar US et la monnaie domestique (pour laquelle des opérations sont encore enregistrées). 70% des transactions en euro concernent les activités de swaps, tandis que les 30% restant se partagent entre FRA et options.
- l'USD: plus forte variation en valeur absolue: + 992 millions entre 1998 et 2001; sa part relative augmente sensiblement (35% en 2001, soit un peu plus de 1 500 millions, contre 27% en 1998). En

termes d'instruments, les FRA et les swaps représentent chacun un peu plus de 40% de l'activité, les options ne correspondant qu'à environ 15% du volume des transactions,

- la monnaie domestique: les transactions faisant intervenir le LUF continuent de se développer, même si elles restent modestes par rapport aux deux monnaies principales ci-dessus; elles progressent cependant de **380 millions** de dollars US entre 1998 et 2001, pour s'élever à 465 millions (un peu plus de **10%** de l'activité). Les swaps représentent un peu plus de 60% des transactions sur taux d'intérêt luxembourgeois, alors que la part des FRA est d'un peu moins de 40%.

Ainsi, ces trois monnaies représentent plus de 90% de l'activité enregistrée en avril 2001 sur la place de Luxembourg.

On peut noter que le marché luxembourgeois reflète quasi parfaitement la structure du marché mondial, puisque les chiffres que vient de publier la Banque des règlements internationaux indiquent que l'euro représentait, en avril 2001, **47,4%** du volume des transactions (soit un peu plus de 230 000 millions de dollars US) alors que l'USD était utilisé dans un peu plus de **31%** du volume des échanges (soit un peu plus de 150 000 millions de dollars US).

Par rapport à 1998, ces deux monnaies ont renforcé leur part relative respective (1998: somme des mon-

naies de la zone euro) et leur part cumulée (72% en 1998, contre près de 80% en 2001).

Ce sont majoritairement les activités de swaps qui ont bien entendu favorisé ce développement, représentant les 2/3 des transactions opérées dans chacune de ces deux monnaies, pour un total de plus de 275 000 millions de dollars US. Derrière ces deux monnaies principales, c'est la GBP qui se développe quelque peu, mais reste d'un poids très modeste (moins de 8% de l'activité).

Contreparties:

La structure est la même que celle que nous avons pu observer pour les autres marchés, à savoir une très forte internationalisation (en raison du poids des non-résidents: 98,2% du volume des transactions en 2001, part qui ne cesse de se consolider) et une prédominance des établissements bancaires (même si la part des autres intermédiaires financiers se développe régulièrement et s'élève à près de 10% en 2001, les établissements bancaires représentent cependant encore cette année plus de 88% du volume des transactions).

Il est intéressant de noter par exemple que les banques déclarantes résidentes sont totalement absentes du marché des options de taux sur la période d'étude, ou que celles-ci sont également absentes du marché des FRA en 2001.

2.3 TRANSMISSION MONÉTAIRE: ANALYSE DE DONNÉES DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES LUXEMBOURGEOISES

2.3.1 Introduction

D'un point de vue théorique la transmission monétaire s'effectue à travers de nombreux canaux. En pleine analogie avec d'autres études analysant l'impact de la politique monétaire sur les décisions d'investissement des entreprises non financières, cette étude se focalise sur l'analyse du canal du taux d'intérêt et du canal du crédit. Le canal du taux d'intérêt se réfère à l'impact direct d'une modification des taux sur l'investissement des entreprises non financières à travers le coût d'usage du capital. Le canal du crédit s'applique à des asymétries d'information ainsi qu'à d'autres imperfections affectant l'activité d'investissement des entreprises non financières.

D'éventuelles asymétries informationnelles entre les entrepreneurs et les prêteurs potentiels relatives à la situation financière de l'entreprise, ses perspectives d'investissement et donc sa valeur intrinsèque, engendrent des problèmes de type de sélection aversive. D'après cette théorie, les entreprises souffrent d'une prime de financement externe équivalente à l'ensemble des coûts associés au franchissement des asymétries d'information entre les emprunteurs et les prêteurs. La prime de financement externe est fonction de la situation financière propre d'une entreprise ainsi que du volume des crédits fournis par le secteur bancaire. Par exemple, d'après la théorie du canal d'emprunt bancaire, lors d'une politique monétaire plus restrictive, les banques cherchent à adapter leur volume de crédit suite à la réduction des dépôts gérés. Donc, soit les banques demandent des taux de crédits plus élevés (i.e., une augmentation de la prime de risque), soit elles procèdent au rationnement de crédit (ceci affectera notamment les banques dépendantes du financement interbancaire). Selon la théorie du canal du bilan, la prime de financement externe à laquelle une entreprise donnée fait face est étroitement liée à sa solvabilité, du fait du volume de collatéral disponible, de la valeur nette des actifs, etc. Un choc monétaire contraignant augmentera les coûts de financement et diminuera les profits des entreprises (actuels ainsi que projetés). En pesant sur la solvabilité des entreprises, ceci résultera en une prime de financement en hausse. Comme, en règle générale, la vigueur des bilans se développe d'une façon pro-cyclique, le canal du bilan renforce les impacts d'un choc monétaire et réel («accélérateur financier»).

Ainsi, un nombre croissant d'études empiriques analysent l'impact de contraintes financières sur l'investisse-

ment des entreprises non financières. La plupart d'entre elles se réfèrent au ratio cash flow/capital ou bien à l'inverse au ratio de couverture comme indicateur de contraintes financières. De nombreuses contributions étudient si la vigueur du bilan affecte la prime de financement externe. Typiquement, les analystes procèdent à la différenciation de l'échantillon étudié en fonction de certains critères, tels que l'âge, la taille et/ou la liquidité des entreprises.

L'objectif principal de cette étude est de présenter quelques premiers résultats empiriques du processus de transmission monétaire au Luxembourg basés sur l'analyse de données individuelles d'un échantillon d'entreprises non financières. Il vise à étudier si l'investissement des entreprises luxembourgeoises est affecté par les coûts d'usage du capital et entend procéder à l'analyse des répercussions de l'indicateur de la politique monétaire sur les coûts d'usage du capital. De plus, l'analyse vérifie si l'investissement des entreprises non financières est affecté de manière significative par la vigueur de leurs bilans. Finalement, afin de cerner des effets différentiels entre les entreprises, l'analyse utilise des variables d'interaction en fonction de l'âge, de la taille ainsi que du statut légal des entreprises ainsi qu'en faisant une distinction entre les secteurs des services et de l'industrie.

2.3.2 La structure de l'économie luxembourgeoise

Le Grand-Duché affiche une population d'environ 440 000 habitants et représente 0,3% du PIB de la zone euro. La croissance réelle moyenne du PIB atteignant 7,2% entre 1990 et 2000, le Luxembourg faisait preuve d'un rythme de croissance élevé. Cette croissance est notamment imputable au secteur financier qui englobe 196 institutions bancaires sur un total de 631 institutions financières monétaires (IFM) et représente 7,1% du nombre total d'IFM enregistrées au sein de la zone euro (situation au 31 octobre 2001). Malgré l'importante part de marché des grandes banques, l'indice de Herfindahl indique que le secteur bancaire luxembourgeois compte parmi les moins concentrés de la zone euro. De plus, il est caractérisé par un degré d'influence gouvernementale moindre. Sa dimension est confirmée par sa contribution considérable à la valeur ajoutée brute (40,5% en 2000). Par ailleurs, le secteur industriel (y compris l'énergie) représentait 13,2%, tandis que la contribution des secteurs «Commerce de détail, tourisme, etc.», «Autres services», «Construction», et «Agriculture» était de 22,7%, 16,7%, 6,3% et de 0,7% respectivement.

La structure de financement des entreprises au Luxembourg fait preuve d'une relation étroite «banque – client» en matière d'emprunt. Entre 1995 et 1999, le volume des crédits accordés aux entreprises non financières équivalait à 25% du PIB, tout en dépassant la formation brute de capital fixe de quelque 16%. Par contre, l'importance du financement à travers l'émission d'actions reste secondaire. En fait, à peu près seulement 60 des 20 000 entreprises luxembourgeoises ont opté pour la cotation boursière. De même, le financement par l'émission d'obligations ne joue qu'un rôle mineur.

2.3.3 Aspects théoriques

L'analyse empirique des répercussions de la politique monétaire et du coût d'usage du capital sur l'activité d'investissement en général, ainsi que l'analyse de l'existence du canal du crédit en particulier, se fait communément sur base des modèles d'investissement du type «Q», l'équation de type «Euler» ou bien selon le modèle de l'accélérateur traditionnel. En raison de la disponibilité limitée de données, la présente analyse se base sur le modèle de l'accélérateur des ventes tel que proposé par Bond et al. (1997).¹⁹ D'après ce modèle, le stock de capital optimal C d'une entreprise i en période t est une fonction log-linéaire de sa production V et du coût d'usage du capital CU :

$$\log C_{it} = a \log V_{it} - b \log CU_{it} \quad (1)$$

Cette fonction est compatible avec l'objectif de maximisation de profit, sujet à gains d'échelle et à une technologie caractérisée par une élasticité de substitution constante. En appliquant l'approximation $\Delta \log C_{it} \approx I_{it} / C_{it} - \delta$ (I et δ dénotant respectivement l'investissement et le taux d'amortissement) à la première dérivée de (1) et en incluant d'autres variables liées au bilan des entreprises (B), l'équation se transforme en spécification auto-régressive de décalage distribué. Ceci permet de modéliser une adaptation inter-temporelle régulière du stock de capital effectif vers le niveau optimal:

$$\frac{I_{it}}{C_{it-1}} = \sum_{k=1}^K \alpha_k \frac{I_{it-k}}{C_{it-k-1}} + \sum_{l=0}^L \beta_l \Delta \log V_{it-l} + \sum_{m=0}^M \chi_m \Delta \log CU_{it-m} + \sum_{n=0}^N \phi_n B_{it-n} + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

2.3.4 Données, variables et méthodes

Les données utilisées émanent des bilans annuels (consolidés si possible) des entreprises luxembourgeoises tels que publiés par le Bureau Van Dijk en Belgique. Notre base de données comprend 266 entreprises, dont la plupart sont manufacturières, et se réfère à la période 1992 à 1998. L'analyse menée entraîne l'application d'un contrôle de plausibilité ainsi que le recours à des définitions de variables spécifiques. Vu les inconvénients du stock de capital déclaré au sein du bilan des entreprises et dérivé d'un calcul commercial, nous recalculons le stock de capital selon la méthode de stock perpétuel. Le taux de dépréciation est de 6%. Le ratio d'investissement constitue la variable dépendante. Elle est définie par l'investissement brut aux prix courants divisé par le stock de capital. Le coût d'usage du capital CU est dynamique, puisqu'il tient compte de la future accélération des prix pour l'investissement p' . Il est défini par:

$$CU_{it} = \frac{p'_t}{p_t} * \left(wr_{it} + d_i - (1 - d_i) * \frac{\Delta p'_{it+1}}{\Delta p'_{it}} \right) \quad (3)$$

Le coût d'usage du capital dépend essentiellement du coût du capital pondéré (wr). Ce dernier se calcule par entreprise. Il est fonction du taux d'intérêt apparent pondéré avec le volume des dettes brutes ainsi que du coût des fonds propres (c'est-à-dire les dividendes distribués) pondéré par leur volume. Le taux d'intérêt apparent est spécifique aux entreprises. Il correspond aux intérêts payés relatifs au volume des dettes envers les banques. Le taux des fonds propres est équivalent à la somme du taux d'intérêt à long terme (i.e., le taux d'intérêt applicable aux obligations du Gouvernement luxembourgeois à 10 ans) et de la prime de risque d'action (estimée à 6%).

Comme l'indique l'équation (2), l'analyse menée utilise des variables explicatives supplémentaires, notamment les liquidités (comme indicateur de la qualité du bilan). L'analyse d'effets différentiels s'effectue sur base de variables d'interactions basées sur la taille, l'âge ainsi que le statut légal et la distinction entre le secteur des services et celui de l'industrie. L'hypothèse de travail veut que les entreprises récentes, de petite taille et les sociétés privées, ainsi que les entreprises non cotées et

¹⁹ Bond, S./Elston, J./Mairesse, J./Mulkay, B. (1997): «Financial Factors and Investment in Belgium, France, Germany and the UK: A Comparison Using Company Panel Data», NBER Working Paper Series, No. 5900.

celles du secteur des services fassent preuve d'une sensibilité différente à la croissance des ventes, aux liquidités et au coût d'usage du capital. Etant donné le caractère auto-regressif de la spécification utilisée, l'estimation se fait non seulement selon la méthode OLS, mais utilise également l'estimateur de type WITHIN. Ces deux techniques donnant, théoriquement, un plancher (WITHIN) ainsi qu'un seuil (OLS) pour le vrai coefficient, cette approximation est particulièrement appropriée lors de l'analyse d'un échantillon assez compact et lorsque les coefficients dérivés selon ces deux techniques ne se distinguent guère. Vu la taille réduite de l'échantillon analysé et étant donné que les valeurs décalées des variables explicatives ne se distinguent pas d'une manière significative de zéro, l'analyse s'abstient de l'emploi de variables décalées.

2.3.5 Résultats empiriques

L'analyse s'articule autour de trois axes. Premièrement, elle met en évidence le rôle de l'accélérateur ainsi que l'impact du coût d'usage du capital sur l'investissement des entreprises non financières. Puis, elle étudie l'existence d'effets différentiels entre les entreprises luxembourgeoises. Finalement, elle examine l'impact de l'indicateur de politique monétaire sur le coût d'usage du capital. Toute interprétation des résultats obtenus doit prendre en considération le fait que la période de référence est assez réduite et qu'elle ne représente guère un cycle conjoncturel entier.

Le rôle de l'accélérateur ainsi que l'impact du coût d'usage du capital

En règle générale, les estimations confirment l'importance de l'accélérateur pour l'investissement des entreprises non financières au Grand-Duché. La croissance des ventes renforce l'investissement de manière significative d'après la méthode OLS, bien que le coefficient ne soit pas significativement différent de zéro d'après la méthode WITHIN.

Les résultats relatifs au coût d'usage du capital sont conformes aux attentes, en ce sens qu'une augmentation du coût d'usage du capital réduit le ratio d'investissement. Ce résultat compte parmi les plus robustes de l'analyse menée. Il est obtenu indépendamment de la méthode d'estimation employée. De plus, la marge entre les coefficients de type OLS et WITHIN est négligeable. A noter que, indépendamment de la modélisation spécifique, l'élasticité du coût d'usage du capital

reste relativement faible par rapport à des études similaires menées pour d'autres pays de la zone euro.

En pleine analogie avec la théorie du canal du crédit au sens large, le coefficient du ratio liquidités/capital est significatif et positif. Ceci indique que la vigueur du bilan favorise l'activité d'investissement, bien que l'impact soit faible. D'ailleurs, le test Wald indique que l'adjonction de ce ratio au sein des régressions n'affecte de manière significative ni le coefficient dérivé pour la croissance ni celui du coût d'usage du capital.

L'existence d'effets différentiels

D'après la théorie du canal du crédit, l'investissement des entreprises assujetties à des contraintes financières réagit plus sensiblement à une politique monétaire plus restrictive. Dans ce contexte, les indicateurs de contraintes suivants sont considérés: la taille (mesurée par le total des actifs) ainsi que d'autres caractéristiques des entreprises (entreprises de service, entreprises industrielles ainsi que la structure juridique). Vu la petite taille de l'échantillon, l'analyse se base sur l'approche de variables d'interaction (au lieu d'une analyse de paniers séparés).

Les résultats empiriques indiquent nettement que les jeunes entreprises souffrent de manière significative de contraintes financières de manière bien plus importante que les entreprises établies il y a longtemps. Plus spécifiquement, les impacts de la croissance des ventes et du ratio liquidités/capital sur l'investissement sont plus importants parmi les entreprises jeunes. Egalement, l'élasticité du coût d'usage du capital se révèle significativement importante.

Ainsi, les petites entreprises s'avèrent plus dépendantes du financement interne de leur investissement et – via le coût d'usage du capital – davantage affectées par la politique monétaire. D'ailleurs, comme souvent lors de l'utilisation de variables indicatrices (dummy), ce résultat dépend de la valeur de séparation sous-jacente. De toute façon, l'utilisation des variables d'interaction n'empiète ni sur le rôle de la croissance des ventes ou des liquidités, ni sur celui du coût d'usage du capital.

Les autres variables d'interaction se réfèrent à des effets différentiels en fonction de la taille des entreprises, en fonction du domaine d'activité (industrie et services) et en fonction de leur catégorie (privée ou

cotée). Il n'y a qu'une évidence faible pour l'hypothèse que les petites entreprises sont plus dépendantes du financement interne d'investissement que les entreprises de plus grande taille. Ceci reflète de fait les attentes théoriques, étant donné que les petites entreprises souffrent d'un accès limité aux marchés des capitaux. Les résultats empiriques montrent également que l'investissement des entreprises du secteur des services réagit de manière plus sensible à la croissance des ventes que ce n'est le cas pour les entreprises du secteur industriel. Finalement, aucun effet différentiel n'a pu être détecté en fonction du statut légal des entreprises.

L'impact de la politique monétaire sur le coût d'usage du capital

En général, les régressions confirment une relation étroite entre la politique monétaire et les coûts d'usage du capital. Plus spécifiquement, les signaux monétaires (tels qu'indiqués par des changements du taux d'intérêt du marché monétaire à trois mois) se transmettent rapidement et de manière significative en changements des coûts d'usage du capital. Tant une hausse actuelle qu'une hausse décalée d'une période de l'indicateur de la politique monétaire font monter le coût d'usage du capital. Vu les résultats robustes dérivés auparavant concernant l'impact du coût d'usage du capital sur le ratio d'investissement, la politique monétaire affecte l'investissement des entreprises non financières (pourvu que les signaux de la politique monétaire soient reflétés par le taux d'intérêt du marché monétaire à trois mois).

La sensibilité des résultats

Afin d'étudier la sensibilité des résultats par rapport aux hypothèses quantitatives sous-jacentes, différents paramètres ont été appliqués aux indicateurs clés (tels

que la marge limite dans le cadre du contrôle de plausibilité, la prime de risque et le taux de dépréciation utilisé dans le cadre du calcul du stock de capital ainsi que l'investissement). L'analyse de sensibilité confirme la robustesse des résultats, en particulier par rapport aux coûts d'usage du capital, mais aussi au niveau de la croissance des ventes et des liquidités. Cette robustesse se dégage non seulement par rapport à la direction de l'impact des différentes variables explicatives, mais aussi par rapport à l'ampleur du coefficient obtenu. Même lors d'un changement des définitions qualitatives (telle qu'une définition statique du coût d'usage du capital) et lors d'un basculement vers le taux d'intérêt du marché monétaire (au lieu du taux d'intérêt apparent), les résultats obtenus ne changent guère.

2.3.6 Conclusion

L'objectif principal de cette étude était de présenter quelques premières estimations empiriques du processus de transmission monétaire pour le Luxembourg. Les résultats mettent en évidence l'existence du mécanisme de l'accélérateur des ventes au Grand-Duché. De plus, la vigueur du bilan et les coûts d'usage du capital constituent d'importants facteurs explicatifs de l'activité d'investissement des entreprises non financières. Finalement, les jeunes entreprises, en pleine analogie avec la théorie du canal du crédit au sens large, souffrent de contraintes financières plus importantes que les entreprises de grande taille.

Plusieurs pistes de réflexion peuvent être énoncées, qui restent à poursuivre dans le cadre de futurs travaux. Parmi les plus importantes figure l'élargissement de l'échantillon considéré. Ceci permettrait d'adresser plusieurs volets, tels que l'augmentation du décalage des variables explicatives ainsi que la dérivation des coefficients à long terme. De plus, un échantillon plus abondant permettrait d'améliorer l'analyse d'effets différentiels ainsi que l'emploi de méthodes d'estimation plus sophistiquées (comme l'estimateur dynamique de type GMM).

Chapitre 3

STATISTIQUES

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE	76
1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème	76
1.2 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	78
1.3 Taux directeurs de la Banque centrale européenne	80
1.4 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	81
1.5 Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	83
1.6 Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	84
1.7 Position de liquidité du système bancaire	85
2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO	86
2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystème)	86
2.2 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)	88
2.3.1 Agrégats monétaires de la zone euro	90
2.3.2 Contribution luxembourgeoise aux agrégats monétaires de la zone euro	92
2.4 Créances des IFM luxembourgeoises sur les ménages et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale	94
2.5 Taux d'intérêt du marché monétaire	95
2.6 Rendements d'obligations étatiques	96
2.7 Indices boursiers	97
2.8 Taux de change	98
3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG	99
3.1 Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois	99
3.2 Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	100
3.3 Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	101
3.4.1 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	102
3.4.2 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	104
3.5 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	106
3.6 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier	107
3.7 Taux de rendements significatifs au Luxembourg	108
3.8 Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg	109
4 SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS	110
4.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	110
4.1.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	112
4.2 Activité bancaire internationale: ventilation par devise	114
4.3 Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	116

5 DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG	117
5.1 Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	117
5.2.1 Prix des biens industriels et des matières premières	118
5.2.2 Indicateurs de coûts et termes de l'échange	119
6 INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE	120
6.1.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	120
6.1.2 Autres indicateurs de l'économie réelle	121
6.2.1 Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	122
6.2.2 Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi	123
7 SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISE	124
8 BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG	125
8.1 La balance des paiements courants: résultats cumulés	125
8.2 La balance des paiements courants: résultats trimestriels	126
8.3 Les avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg	127
9 BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG	128

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
2001									
15 juin	118 464	269 055	22 943	5 322	214 433	155 000	59 100	0	0
22	118 454	270 437	23 176	5 303	217 891	158 001	59 100	0	0
29	128 512	279 018	22 540	5 654	236 201	176 000	59 999	0	0
6 juil.	128 512	280 463	22 357	5 362	226 190	166 000	59 999	0	0
13	128 512	280 417	29 584	5 687	214 057	154 000	59 999	0	0
20	128 492	280 794	30 063	5 688	212 051	152 000	59 999	0	0
27	128 405	279 768	29 946	5 626	233 033	172 999	60 001	0	0
3 août	128 381	278 055	23 792	5 618	225 035	164 998	60 001	0	0
10	128 352	275 989	23 543	5 547	222 363	162 001	60 001	0	0
17	128 312	277 745	22 700	5 401	221 065	160 998	60 001	0	0
24	128 312	277 546	21 909	5 369	213 062	153 001	60 001	0	0
31	128 302	275 419	24 783	5 289	213 483	152 999	60 001	0	0
7 sept.	128 268	274 275	24 166	5 419	212 066	152 000	60 001	0	0
14	128 229	274 508	21 487	5 316	206 078	142 999	60 001	0	0
21	128 229	272 731	22 101	5 264	192 542	132 000	60 001	0	0
28	128 236	262 282	22 121	5 171	213 410	151 999	60 002	0	0
5 oct.	128 236	260 738	21 750	5 134	197 093	136 999	60 002	0	0
12	128 235	263 821	21 573	5 353	176 542	116 509	60 004	0	0
19	128 235	264 640	22 147	5 539	203 189	142 510	60 004	0	0
26	128 234	264 995	21 503	5 582	203 107	143 000	60 001	0	0
2 nov.	128 233	264 162	21 770	5 728	187 030	127 001	60 001	0	0
9	128 233	262 142	21 932	5 895	164 621	104 368	60 001	0	0
16	128 233	262 623	21 311	5 942	214 783	154 369	60 001	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
2001									
15 juin	351 772	122 005	122 114	109	0	0	0	6 195	3 784
22	348 463	130 178	131 206	1 023	0	0	5	6 097	3 784
29	350 199	117 569	117 569	272	0	0	0	6 097	3 784
6 juil.	353 648	132 775	132 775	126	0	0	54	4 324	3 784
13	352 516	127 199	127 995	791	0	0	5	4 393	3 784
20	349 789	130 396	131 736	1 337	0	0	3	4 219	3 784
27	348 282	128 516	128 542	24	0	0	2	4 116	3 784
3 août	351 627	125 212	125 179	31	0	0	2	4 164	3 784
10	349 258	126 241	127 305	1 062	0	0	2	4 343	3 784
17	345 581	129 687	129 735	46	0	0	2	4 162	3 784
24	338 873	124 998	125 018	18	0	0	2	4 119	3 784
31	337 682	118 722	118 761	55	0	0	4	4 164	3 784
7 sept.	338 188	127 999	127 999	34	0	0	17	4 843	3 784
14	334 283	114 049	113 892	143	0	0	14	4 922	3 784
21	329 229	115 501	118 922	3 405	0	0	16	4 934	3 784
28	327 899	131 705	131 745	39	0	0	1	4 802	3 784
5 oct.	329 095	120 452	120 574	109	0	0	13	5 160	3 784
12	325 194	104 993	104 828	153	0	0	12	5 470	3 784
19	319 984	143 582	143 444	126	0	0	12	5 512	3 784
26	315 159	129 632	129 591	29	0	0	12	5 680	3 784
2 nov.	316 956	124 952	124 830	110	0	0	12	5 829	5 829
9	312 642	103 687	103 581	94	0	0	12	9 165	2 939
16	306 770	150 156	149 826	311	0	0	19	12 969	2 939

Source: BCE

1) À compter de décembre 2000, le terme «établissements de crédits» 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».

(en millions de EUR)

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	
292	41	241	28 110	70 168	90 313	819 049	2001
760	30	242	28 024	70 168	90 749	824 444	15 juin
175	27	538	27 665	70 168	92 471	862 767	22
173	18	339	28 085	70 158	91 424	852 890	29
25	33	412	27 967	70 157	91 914	842 370	6 juil.
11	41	374	28 040	70 157	92 545	841 946	13
11	22	252	28 100	70 157	92 673	862 061	20
8	28	305	28 136	70 157	92 625	852 105	27
305	56	281	28 141	70 157	86 614	840 988	3 août
9	57	249	28 280	70 157	86 693	840 603	10
25	35	260	28 325	70 157	87 419	832 360	17
437	46	252	28 371	70 160	87 329	833 389	24
43	22	320	28 286	70 160	85 090	828 051	31
3 060	18	380	28 349	70 160	86 182	820 690	7 sept.
519	22	387	28 303	70 160	86 387	806 105	14
1 373	36	446	28 715	70 163	86 819	817 364	21
10	82	294	28 734	70 163	86 708	798 851	28
12	17	793	28 293	70 166	87 307	782 084	5 oct.
632	43	830	28 123	70 166	87 569	810 439	12
72	34	418	28 371	70 171	87 654	809 996	19
3	25	397	28 498	70 171	89 664	795 654	26
228	24	458	28 464	70 085	90 152	771 984	2 nov.
393	20	399	28 203	70 085	89 923	821 504	9
							16

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	
43 787	8 754	3 833	14 548	6 984	126 258	60 464	70 556	819 049	2001
41 828	8 685	3 887	15 897	6 984	126 258	60 465	70 890	824 444	15 juin
69 722	10 226	3 902	16 977	7 183	141 340	60 465	75 031	862 767	22
44 537	8 692	3 928	18 044	7 183	141 340	60 458	74 177	852 890	29
38 900	8 722	4 099	18 460	7 183	141 340	60 458	74 520	842 370	6 juil.
37 574	8 530	4 221	18 534	7 183	141 340	60 458	74 578	841 946	13
61 784	8 570	3 995	18 575	7 183	141 340	60 458	74 432	862 061	20
53 989	8 523	3 966	17 014	7 183	141 340	60 458	74 845	852 105	27
51 402	8 727	4 011	15 204	7 183	141 340	60 459	67 972	840 988	3 août
51 485	8 466	4 138	15 369	7 183	141 340	60 459	60 459	840 603	10
54 847	8 543	3 986	14 679	7 183	141 340	69 528	60 460	832 360	17
62 840	8 459	3 982	15 649	7 183	141 340	69 065	60 460	833 389	24
47 863	8 489	3 978	14 669	7 183	141 340	69 255	60 460	828 051	31
49 858	18 713	3 904	12 407	7 183	141 340	69 787	60 460	820 690	7 sept.
45 858	9 040	3 941	11 289	7 183	141 340	70 123	70 123	806 105	14
55 876	8 507	3 784	16 349	6 889	124 991	73 585	73 585	817 364	21
49 116	8 225	2 497	14 560	6 889	124 991	73 508	73 508	798 851	28
48 132	8 835	2 440	17 391	6 889	124 991	73 513	73 513	782 084	5 oct.
40 613	8 495	2 444	19 392	6 889	124 991	74 301	74 301	810 439	12
58 830	8 642	2 475	19 623	6 889	124 991	73 839	60 452	809 996	19
48 019	8 651	2 432	19 477	6 889	124 991	74 067	60 452	795 654	26
47 322	8 711	2 433	18 355	6 889	124 991	74 397	60 453	771 984	2 nov.
45 812	8 676	2 429	18 082	6 889	124 991	75 393	60 453	821 504	9
									16

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
2001									
15 juin	22	116	0	0	18 769	15 554	3 215	0	0
22	22	116	0	0	17 311	14 096	3 215	0	0
29	22	119	0	0	17 649	14 774	2 875	0	0
6 juil.	24	122	0	0	19 992	17 117	2 875	0	0
13	24	122	0	0	19 089	16 214	2 875	0	0
20	24	122	0	0	17 742	14 867	2 875	0	0
27	24	122	0	0	22 957	20 083	2 874	0	0
3 août	24	122	0	0	26 639	23 765	2 874	0	0
10	24	122	0	0	23 249	20 375	2 874	0	0
17	24	123	0	0	19 347	16 473	2 874	0	0
24	24	123	0	0	18 234	15 360	2 874	0	0
31	24	123	0	0	22 337	18 483	3 854	0	0
7 sept.	24	123	0	0	22 746	18 892	3 854	0	0
14	24	123	0	0	20 196	16 342	3 854	0	0
21	24	123	0	0	18 974	15 120	3 854	0	0
28	24	123	0	0	23 198	19 652	3 546	0	0
5 oct.	24	118	0	0	24 804	21 258	3 546	0	0
12	24	118	0	0	21 514	17 968	3 546	0	0
19	24	118	0	0	20 709	17 163	3 546	0	0
26	24	118	0	0	20 947	17 486	3 461	0	0
2 nov.	24	118	0	0	19 476	16 015	3 461	0	0
9	24	118	0	0	15 273	11 812	3 461	0	0
16	24	118	0	0	17 528	14 067	3 461	0	0
2001									
15 juin	658	5 940	5 940	0	0	0	0	0	0
22	658	6 866	6 862	0	0	0	0	0	0
29	660	5 636	5 636	0	0	0	0	0	0
6 juil.	659	8 247	8 247	0	0	0	0	0	0
13	657	5 845	5 845	0	0	0	0	0	0
20	655	6 380	6 380	0	0	0	0	0	0
27	657	7 918	7 918	0	0	0	0	0	0
3 août	657	8 844	8 844	0	0	0	0	0	0
10	655	5 704	5 704	0	0	0	0	0	0
17	654	7 028	7 028	0	0	0	0	0	0
24	654	7 694	7 694	0	0	0	0	0	0
31	653	6 659	6 659	0	0	0	0	0	0
7 sept.	654	5 811	5 811	0	0	0	0	0	0
14	652	6 116	6 116	0	0	0	0	0	0
21	652	4 890	4 885	0	0	0	0	0	0
28	653	6 868	6 868	0	0	0	0	0	0
5 oct.	653	6 910	6 910	0	0	0	0	0	0
12	651	4 228	4 228	0	0	0	0	0	0
19	650	8 371	8 371	0	0	0	0	13	0
26	651	6 538	6 538	0	0	0	0	18	0
2 nov.	653	5 367	5 367	0	0	0	0	23	0
9	651	3 960	3 960	0	0	0	0	40	0
16	648	9 834	9 834	0	0	0	0	41	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 financiers».

(en millions de EUR)

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	
0	0	0	201	0	1 157	20 347	2001
0	0	0	201	0	1 270	18 920	15 juin
0	0	0	201	0	1 357	19 348	22
0	0	0	197	0	1 284	21 619	29
0	0	0	201	0	1 293	20 729	6 juil.
0	0	0	201	0	1 292	19 381	13
0	0	0	201	0	1 328	24 632	20
0	0	0	201	0	1 330	28 316	27
0	0	0	201	0	1 312	24 908	3 août
0	0	0	201	0	1 337	21 032	10
0	0	0	201	0	1 339	19 921	17
0	0	0	201	0	1 338	24 023	24
0	0	0	201	0	1 310	24 404	31
0	0	0	201	0	1 312	21 856	7 sept.
0	0	0	201	0	1 312	20 634	14
0	0	0	201	0	1 396	24 942	21
0	0	0	202	0	1 333	26 481	28
0	0	0	202	0	1 413	23 271	5 oct.
0	0	0	200	0	1 414	22 465	12
0	0	0	200	0	1 312	22 601	19
0	0	0	200	0	1 343	21 161	26
0	0	0	200	0	1 430	17 045	2 nov.
0	0	0	200	0	1 320	19 190	9
							16

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	
598	32	0	0	24	24	129	12 775	20 347	2001
599	33	0	0	24	24	129	10 587	18 920	15 juin
599	32	0	0	24	24	129	12 244	19 348	22
598	48	0	0	25	27	129	11 886	21 619	29
598	49	0	0	25	27	129	13 399	20 729	6 juil.
599	50	0	0	25	27	129	11 516	19 381	13
595	50	0	0	25	27	129	15 231	24 632	20
595	33	0	0	25	27	129	18 006	28 316	27
595	33	0	0	25	27	129	17 740	24 908	3 août
595	35	0	0	25	27	129	12 539	21 032	10
596	35	0	0	25	27	129	10 761	19 921	17
595	35	0	0	25	27	129	15 900	24 023	24
595	38	0	0	25	27	129	17 125	24 404	31
595	38	0	0	25	27	129	14 274	21 856	7 sept.
596	39	0	0	25	27	129	14 276	20 634	14
595	39	0	0	25	27	129	16 606	24 942	21
595	45	0	0	24	29	129	18 096	26 481	28
595	45	0	0	24	29	129	17 570	23 271	5 oct.
596	46	0	0	24	29	129	12 620	22 465	12
595	46	0	0	24	29	129	14 589	22 601	19
595	61	0	0	24	29	129	14 303	21 161	26
595	54	0	0	24	29	129	11 603	17 045	2 nov.
599	54	0	0	24	29	129	7 873	19 190	9
									16

Tableau 1.3

Taux directeurs 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	
			Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable	Variation		
	Taux fixe	Taux de soumission minimal	Niveau	Niveau			
	Niveau	Variation	Niveau	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
Élargissement de la zone euro							
2001							
11 mai	3,50	- 0,25	-	4,50	- 0,25	5,50	- 0,25
31 août	3,25	- 0,25	-	4,25	- 0,25	5,25	- 0,25
18 sept.	2,75	- 0,50	-	3,75	- 0,50	4,75	- 0,50
9 nov.	2,25	- 0,50	-	3,25	- 0,50	4,25	- 0,50

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	1. Opérations principales de refinancement ²⁾						Durée (en nombre de jours)
	Soumission (montant)	Adjudication (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	
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
15	160 715	72 000	NA	4,50	4,54	4,56	15
23	157 987	90 000	NA	4,50	4,53	4,54	14
30	159 877	77 000	NA	4,50	4,55	4,55	14
6 juin	120 631	88 000	NA	4,50	4,51	4,53	14
13	135 442	67 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
20	148 877	91 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
27	155 894	85 000	NA	4,50	4,54	4,55	14
4 juil.	104 399	81 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
11	141 842	73 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
18	136 104	79 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
25	126 040	94 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
1 août	100 746	71 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
8	132 809	91 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
15	111 157	70 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
22	142 012	83 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
29	72 907	70 000	NA	4,50	4,50	4,50	14
5 sept.	132 696	82 000	NA	4,25	4,27	4,28	14
12	118 708	61 000	NA	4,25	4,26	4,27	14
19	110 778	71 000	NA	3,75	3,76	3,77	14
26	111 927	81 000	NA	3,75	3,76	3,77	14
3 oct.	76 444	56 000	NA	3,75	3,75	3,76	14
10	60 510	60 510	NA	3,75	3,75	3,75	14
17	143 828	82 000	NA	3,75	3,78	3,79	14
24	73 932	61 000	NA	3,75	3,75	3,76	14
31	99 611	66 000	NA	3,75	3,75	3,76	14
7 nov.	38 368	38 368	NA	3,75	3,75	3,76	14

Source: BCE

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

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

Date de règlement	2. Opérations de refinancement à plus long terme					Durée (en nombre de jours)
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable		
			Taux fixe	Taux marginal ¹⁾	Taux moyen pondéré	
	2	3	4	5	6	7
2000						
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
31 mai	46 448	20 000		4,49	4,51	91
28 juin		20 000		4,36	4,39	91
26 juil.		20 000		4,39	4,42	91
30 août		20 000		4,20	4,23	91
27 sept.		20 000		3,55	3,58	85
25 oct.	42 308	20 000	NA	3,50	3,52	98

Source: BCE

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

Date de règlement	Type d'opération	3. Autres opérations par voie d'appels d'offres					Durée (en nombre de jours)
		Soumission (montant)	Adjudication (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
12 sept.	Opération de cession temporaire	69 281	69 281	4,25	-	-	1
13 sept.	Opération de cession temporaire	40 495	40 495	4,25	-	-	1

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
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	10 503,6	5 883,5	151,1	203,4	1 292,6	654,7	2 318,3
avril	10 554,6	5 924,3	154,5	202,8	1 292,1	657,7	2 323,2
mai	10 687,3	5 984,7	166,6	198,9	1 307,5	693,2	2 336,4
juin	10 705,3	6 015,6	175,7	198,7	1 314,2	656,6	2 344,5
juil.	10 590,4	5 912,2	183,4	199,1	1 312,5	636,2	2 346,9
août	10 551,6	5 872,7	187,8	190,2	1 309,3	654,1	2 337,6
sept. (p)	10 667,7	5 955,1	188,1	190,6	1 314,7	645,6	2 373,6

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Les exigibilités vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires de la SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas incluses dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'exigibilités sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et d'instruments du marché monétaire détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces exigibilités de l'assiette de ses réserves. Ce pourcentage était de 10% pour le calcul de l'assiette de réserves jusqu'en novembre 1999 et a été porté à 30% après cette date.
- 3) Les périodes de constitution débutent le 24 de chaque mois et courent jusqu'au 23 du mois suivant: les réserves à constituer sont calculées à partir de l'assiette des réserves établie à la fin du mois précédent.
- 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 Etats 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
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	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
juin	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
juil.	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
août	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
sept.	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
oct.	124,4	125,0	0,6	0,0	3,76
nov. (p)	126,1				

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 exigibilités éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement 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 1^{er} 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 1^{er} 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 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	398 695,8	322 627,2	7 814,7	16 521,6	10 658,8	4 745,0	36 328,6
avril	402 842,7	326 232,3	7 942,4	16 280,0	11 035,2	3 969,7	37 383,2
mai	409 507,4	329 321,3	9 048,7	17 562,1	11 135,0	4 215,2	38 225,2
juin	414 522,3	334 241,0	8 987,4	17 104,5	11 721,9	4 701,8	37 765,6
juil.	409 497,5	329 861,8	8 968,8	17 091,5	11 611,9	4 133,0	37 830,5
août	401 459,2	324 101,6	8 657,7	17 347,6	11 247,8	2 962,5	37 142,0
sept.	407 106,1	327 558,6	8 367,4	17 687,9	11 834,0	4 079,1	37 579,0

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 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 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
mai	6 922,7	6 931,5	12,0	3,2	4,71
juin	6 992,7	7 002,5	14,4	4,6	4,52
juil.	7 102,5	7 127,1	24,7	0,0	4,51
août	7 188,6	7 208,5	22,1	2,2	4,50
sept.	7 100,4	7 122,2	22,5	0,6	4,27
oct.	6 984,0	7 008,0	26,1	2,1	3,76

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 exigibilités éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement 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 ⁴⁾	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
Élargissement 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
mai	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
juin	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
juil.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
août	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
sept.	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
oct.	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4

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 fermes et de l'émission de certificats de dette).
- 3) Autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 4) Égal 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	2	3	4	5	6	7	8	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	878,4	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.	10 419,8	3 510,6	818,7	6 090,5	2 192,4	932,7	995,8	263,8	146,0
Elargissement de la zone euro									
2001									
jan.	10 599,0	3 583,7	830,9	6 184,4	2 249,7	935,3	1 044,8	269,5	156,0
fév.	10 668,5	3 640,2	822,7	6 205,6	2 287,3	954,3	1 054,7	278,4	158,3
mars	10 805,4	3 707,5	825,3	6 272,5	2 318,9	968,4	1 064,0	286,5	162,1
avril	10 775,8	3 646,9	817,2	6 311,8	2 336,6	975,4	1 068,7	292,6	168,1
mai	10 799,7	3 655,5	812,1	6 332,1	2 379,0	991,2	1 089,0	298,8	169,0
juin	10 886,3	3 691,1	809,1	6 386,1	2 393,8	990,3	1 103,7	299,8	172,5
juil.	10 845,9	3 647,4	806,3	6 392,2	2 414,7	1 003,8	1 098,0	312,9	176,8
août	10 821,1	3 651,3	802,2	6 367,6	2 413,2	1 004,5	1 087,3	321,4	170,7
sept. (p)	10 943,3	3 726,4	802,2	6 414,7	2 412,1	997,3	1 091,0	323,8	169,8
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
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	2 148,8	1 256,2	173,5
déc.	0,0	9 057,0	3 679,1	117,4	5 260,4	1 648,9	2 159,7	1 276,8	174,9
Elargissement de la zone euro									
2001									
jan.	0,0	9 191,4	3 727,3	95,6	5 368,4	1 613,2	2 211,7	1 329,7	213,8
fév.	0,0	9 222,5	3 742,1	103,6	5 376,8	1 614,5	2 223,1	1 323,4	215,8
mars	0,0	9 325,0	3 806,1	103,6	5 415,4	1 624,1	2 242,6	1 322,8	225,9
avril	0,0	9 302,4	3 747,8	111,3	5 443,3	1 653,5	2 241,2	1 323,8	224,9
mai	0,0	9 336,8	3 746,3	110,9	5 479,7	1 677,0	2 242,9	1 322,4	237,3
juin	0,0	9 423,5	3 798,2	112,5	5 512,8	1 716,0	2 240,4	1 330,7	225,8
juil.	0,0	9 364,8	3 755,3	108,6	5 500,8	1 699,0	2 241,9	1 333,5	226,4
août	0,0	9 344,5	3 746,4	105,8	5 492,2	1 666,9	2 254,2	1 337,2	233,9
sept. (p)	0,0	9 482,6	3 823,0	116,0	5 543,5	1 735,2	2 237,2	1 341,9	229,3

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
659,0	215,4	443,6	1 742,0	152,4	937,0	15 654,3	2000
678,5	219,5	458,9	1 785,9	152,1	953,6	15 773,4	jan.
729,6	230,2	499,4	1 823,0	152,0	977,6	16 059,2	fév.
744,3	232,2	512,1	1 924,9	152,7	1 018,7	16 277,0	mars
763,3	237,4	525,8	1 909,6	153,1	1 018,4	16 381,1	avril
704,0	210,0	494,0	1 888,5	154,2	1 021,1	16 261,0	mai
700,3	201,6	498,8	1 920,8	154,8	1 070,0	16 297,5	juin
704,1	203,7	500,4	1 980,4	155,1	1 108,0	16 456,2	juil.
707,6	204,1	503,6	1 999,6	155,8	1 030,0	16 509,3	août
709,4	206,0	503,3	2 056,6	157,5	1 100,7	16 702,8	sept.
732,0	227,2	504,8	2 081,5	157,5	1 048,9	16 782,1	oct.
750,9	240,3	510,5	2 022,2	158,7	1 022,2	16 712,2	nov.
							déc.
Elargissement de la zone euro							
779,2	247,4	531,8	2 068,9	160,4	1 066,6	17 079,7	2001
788,0	248,7	539,3	2 093,5	161,0	1 054,3	17 210,9	jan.
812,5	255,4	557,0	2 235,7	160,8	1 096,8	17 592,2	fév.
836,3	259,5	576,9	2 218,0	161,5	1 110,5	17 607,0	mars
836,2	258,5	577,6	2 269,8	162,8	1 131,5	17 748,1	avril
799,1	253,2	545,9	2 281,8	163,6	1 127,9	17 825,2	mai
794,9	254,4	540,5	2 205,5	164,6	1 073,5	17 676,0	juin
783,1	249,5	533,7	2 218,2	165,0	1 064,5	17 635,9	juil.
769,4	247,7	521,6	2 294,1	165,3	1 121,5	17 875,4	août
							sept. (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	
308,6	2 367,4	221,6	869,8	1 862,4	1 294,3	15 654,3	2000
325,3	2 393,8	233,0	877,5	1 902,0	1 311,0	15 773,4	jan.
325,1	2 421,0	248,8	890,7	2 018,8	1 344,6	16 059,2	fév.
350,5	2 450,0	248,1	899,8	2 137,9	1 367,5	16 277,0	mars
352,2	2 469,2	260,0	907,1	2 137,9	1 379,8	16 381,1	avril
344,7	2 478,1	261,1	898,5	2 032,6	1 395,4	16 261,0	mai
341,8	2 502,5	272,6	903,8	2 076,4	1 429,7	16 297,5	juin
345,7	2 529,4	276,1	906,8	2 143,0	1 453,3	16 456,2	juil.
334,8	2 550,2	272,2	913,5	2 192,0	1 388,0	16 509,3	août
336,9	2 574,0	281,3	917,9	2 258,8	1 430,1	16 702,8	sept.
342,9	2 570,2	278,5	930,8	2 277,2	1 425,3	16 782,1	oct.
323,3	2 563,2	262,2	940,0	2 186,8	1 379,7	16 712,2	nov.
							déc.
Elargissement de la zone euro							
337,2	2 594,7	274,9	964,1	2 301,9	1 415,6	17 079,7	2001
347,0	2 630,5	280,2	969,7	2 328,1	1 432,9	17 210,9	jan.
358,8	2 662,1	278,5	982,2	2 512,7	1 472,8	17 592,2	fév.
367,1	2 675,5	277,9	986,4	2 527,3	1 470,4	17 607,0	mars
378,2	2 706,9	271,0	990,9	2 594,7	1 469,6	17 748,1	avril
382,2	2 725,6	275,5	998,0	2 570,5	1 449,9	17 825,2	mai
393,7	2 737,3	276,5	997,7	2 468,7	1 437,3	17 676,0	juin
405,1	2 733,7	264,7	1 000,4	2 452,2	1 435,3	17 635,9	juil.
408,3	2 741,0	265,1	1 005,1	2 474,6	1 498,8	17 875,4	août
							sept. (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
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
Elargissement de la zone euro									
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	343,0	260,4	6,0	76,6	127,5	72,7	37,0	17,7	13,0
avril	335,3	254,0	5,6	75,6	130,4	73,8	38,2	18,3	15,1
mai	338,2	254,1	6,1	78,0	133,8	75,1	40,2	18,5	15,8
juin	366,5	279,9	5,4	81,2	135,0	76,8	41,3	16,9	17,0
juil.	357,4	273,3	5,3	78,8	138,0	78,1	42,0	17,9	19,9
août	337,3	254,1	6,4	76,8	139,4	79,0	41,7	18,7	15,3
sept.	354,9	271,5	6,0	77,4	141,3	79,3	43,8	18,2	11,8
2. Passif									
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
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
Elargissement de la zone euro									
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	0,0	362,6	208,8	5,6	148,1	53,2	90,2	4,3	0,4
avril	0,0	356,1	196,6	5,5	154,0	56,2	92,9	4,6	0,3
mai	0,0	357,3	196,8	5,0	155,5	60,0	90,4	4,7	0,4
juin	0,0	376,9	220,0	3,1	153,8	57,2	91,4	4,9	0,3
juil.	0,0	375,1	216,1	3,6	155,4	56,0	94,3	4,7	0,4
août	0,0	353,5	199,4	3,0	151,1	53,3	92,4	4,9	0,5
sept.	0,0	371,5	217,8	3,3	150,4	57,2	88,3	4,4	0,5

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
							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	37,4	718,9	fév.
10,0	5,9	4,1	197,0	3,3	35,2	729,0	mars
10,8	5,8	5,0	192,6	3,4	38,1	725,7	avril
10,7	6,7	4,0	195,0	3,4	39,6	736,5	mai
10,0	6,7	3,3	193,8	3,4	38,9	764,6	juin
11,0	7,8	3,2	191,1	3,4	43,0	763,8	juil.
11,0	7,8	3,2	192,7	3,4	43,3	742,4	août
10,6	7,5	3,1	199,3	3,5	45,8	767,2	sept.
Elargissement de la zone euro							
							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	30,6	729,0	mars
56,3	49,0	23,8	34,5	171,5	34,5	725,7	avril
58,2	52,3	25,6	34,9	173,9	34,3	736,5	mai
61,0	51,7	24,9	35,8	182,5	31,8	764,6	juin
63,3	51,8	24,9	35,9	176,2	36,6	763,8	juil.
67,1	50,4	25,3	35,9	175,4	34,8	742,4	août
67,9	50,3	25,9	35,9	178,6	37,1	767,2	sept.

Tableau 2.3.1

Agrégats monétaires de la zone euro ^{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 < 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	85,4	901,6	1 118,9	3 542,3	90,4	207,1	317,8
oct.	311,6	1 213,1	1 524,7	85,6	908,8	1 121,5	3 555,0	90,8	206,9	314,9
nov.	314,6	1 245,0	1 559,6	87,6	903,1	1 124,7	3 587,4	91,6	215,6	314,3
déc.	320,5	1 304,2	1 624,7	91,2	898,1	1 162,4	3 685,2	94,1	205,4	303,9
1998										
jan.	311,4	1 256,7	1 568,1	88,0	910,2	1 181,0	3 659,3	93,4	217,2	307,4
fév.	311,7	1 257,1	1 568,8	88,1	906,9	1 184,5	3 660,2	93,5	216,3	309,2
mars	311,7	1 285,2	1 596,9	89,7	880,5	1 186,3	3 663,7	93,5	212,3	310,7
avril	314,8	1 299,4	1 614,2	90,6	894,4	1 188,1	3 696,7	94,4	206,6	320,4
mai	317,2	1 319,9	1 637,1	91,9	896,6	1 192,2	3 725,9	95,1	206,7	318,9
juin	315,4	1 367,1	1 682,5	94,5	879,8	1 192,0	3 754,3	95,9	201,9	314,7
juil.	320,6	1 326,7	1 647,3	92,5	885,1	1 192,4	3 724,8	95,1	214,2	322,0
août	315,0	1 318,6	1 633,6	91,7	888,1	1 195,2	3 716,9	94,9	207,2	325,8
sept.	311,7	1 343,1	1 654,8	92,9	873,3	1 195,1	3 723,2	95,1	211,2	319,7
oct.	313,2	1 344,1	1 657,3	93,0	880,6	1 198,9	3 736,8	95,4	222,0	325,4
nov.	314,1	1 391,2	1 705,3	95,7	878,9	1 199,7	3 783,9	96,6	202,0	328,8
déc.	323,3	1 457,9	1 781,2	100,0	896,6	1 238,8	3 916,6	100,0	176,5	304,2
1999										
jan.	313,4	1 487,2	1 800,6	101,1	892,2	1 253,5	3 946,3	100,8	171,4	328,8
fév.	313,0	1 456,4	1 769,4	99,3	877,4	1 256,1	3 902,9	99,7	183,7	341,9
mars	317,7	1 472,6	1 790,3	100,5	876,4	1 253,9	3 920,6	100,1	178,3	353,8
avril	319,8	1 485,0	1 804,8	101,3	876,8	1 258,9	3 940,5	100,6	171,7	373,7
mai	321,5	1 515,4	1 836,9	103,1	867,4	1 264,7	3 969,0	101,3	172,5	375,3
juin	323,9	1 555,8	1 879,7	105,5	844,3	1 270,6	3 994,6	102,0	166,5	377,1
juil.	331,9	1 548,2	1 880,1	105,6	857,2	1 275,3	4 012,6	102,5	163,7	368,5
août	326,4	1 518,2	1 844,6	103,6	860,1	1 275,2	3 979,9	101,6	162,6	382,1
sept.	327,3	1 542,2	1 869,5	105,0	846,5	1 272,2	3 988,2	101,8	160,6	388,6
oct.	329,6	1 546,6	1 876,2	105,3	861,4	1 270,3	4 007,9	102,3	157,5	395,3
nov.	330,1	1 580,5	1 910,6	107,3	860,8	1 265,2	4 036,6	103,1	158,6	414,1
déc.	349,9	1 614,4	1 964,3	110,3	882,0	1 287,7	4 134,0	105,6	143,9	408,9
2000										
jan.	333,0	1 642,4	1 975,4	110,9	864,8	1 288,9	4 129,1	105,4	155,0	412,4
fév.	331,1	1 634,3	1 965,4	110,3	879,9	1 278,0	4 123,3	105,3	159,5	430,9
mars	334,6	1 642,8	1 977,4	111,0	888,2	1 267,5	4 133,1	105,5	177,3	443,7
avril	337,7	1 680,9	2 018,6	113,3	896,3	1 260,1	4 175,0	106,6	179,8	451,2
mai	337,5	1 662,8	2 000,3	112,3	914,1	1 251,9	4 166,3	106,4	181,2	456,7
juin	341,2	1 674,1	2 015,3	113,1	912,7	1 244,6	4 172,6	106,5	167,3	452,3
juil.	343,0	1 672,3	2 015,3	113,1	922,8	1 236,8	4 174,9	106,6	172,0	463,3
août	337,9	1 643,1	1 981,0	111,2	953,3	1 230,4	4 164,7	106,3	169,4	470,6
sept.	338,9	1 654,4	1 993,3	111,9	956,1	1 220,3	4 169,7	106,5	171,4	461,5
oct.	336,7	1 656,8	1 993,5	111,9	972,2	1 211,1	4 176,8	106,6	170,6	466,5
nov.	336,8	1 675,2	2 012,0	113,0	985,4	1 202,3	4 199,7	107,2	173,5	463,6
déc.	347,5	1 728,8	2 076,3	116,6	990,8	1 221,4	4 288,5	109,5	174,9	439,6
Elargissement de la zone euro										
2001										
jan.	335,2	1 692,7	2 027,9	113,9	1 042,1	1 275,1	4 345,1	110,9	213,8	456,1
fév.	334,2	1 692,9	2 027,1	113,8	1 054,6	1 269,8	4 351,5	111,1	215,8	468,8
mars	335,4	1 703,3	2 038,7	114,5	1 070,7	1 269,8	4 379,2	111,8	225,9	475,2
avril	335,3	1 735,8	2 071,1	116,3	1 072,0	1 273,4	4 416,5	112,8	224,9	476,8
mai	332,0	1 759,1	2 091,1	117,4	1 072,9	1 273,1	4 437,1	113,3	237,3	480,2
juin	332,1	1 798,4	2 130,5	119,6	1 070,3	1 283,2	4 484,0	114,5	225,8	485,2
juil.	327,2	1 780,2	2 107,4	118,3	1 077,2	0,0	0,0	0,0	226,4	493,3
août	318,4	1 747,4	2 065,8	116,0	1 092,7	0,0	0,0	0,0	233,9	499,1
sept. (p)	308,6	1 817,4	2 126,0	119,4	1 074,9	0,0	0,0	0,0	229,3	503,6

Source: BCE

- 1) Les agrégats monétaires comprennent les exigibilités monétaires des IFM et de l'administration centrale (Poste, Trésor) vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFM ni des institutions ressortissant de l'administration centrale.
- 2) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 3) L'indice, qui retient comme base 100 l'encours brut de décembre 1998, mesure le produit cumulé des variations, à compter de cette date. La variation en pourcentage de l'indice entre deux mois donnés correspond à la variation de l'agrégat brut.

(milliards de EUR; données brutes; encours en fin de période; variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Total	Indice décembre 1998 = 100 ^o	Pour mémoire: exigibilités non monétaires des IFM					Capital et réserves	Total	
			Dépôts	Dépôts		Titres de créance d'une durée > 2 ans	Capital et réserves			
				à terme d'une durée > 2 ans	remboursables avec préavis > 3 mois					
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
										1997
68,9	4 136,1	92,6	1 212,0	995,4	216,6	1 221,6	689,2	3 122,8		sept.
70,7	4 147,5	92,8	1 214,1	998,1	216,0	1 221,5	685,5	3 121,1		oct.
68,6	4 185,9	93,7	1 214,9	998,8	216,1	1 229,7	687,8	3 132,4		nov.
70,8	4 265,3	95,5	1 223,9	1 004,1	219,8	1 232,6	700,2	3 156,7		déc.
										1998
74,7	4 258,6	95,3	1 229,6	1 011,9	217,7	1 242,3	700,2	3 172,1		jan.
79,6	4 265,3	95,5	1 237,1	1 019,6	217,5	1 257,2	699,2	3 193,5		fév.
85,8	4 272,5	95,6	1 237,8	1 021,0	216,8	1 264,5	707,7	3 210,0		mars
86,2	4 309,9	96,5	1 237,1	1 022,4	214,7	1 269,5	696,6	3 203,2		avril
86,4	4 337,9	97,1	1 240,1	1 027,0	213,1	1 276,3	706,7	3 223,1		mai
85,1	4 356,0	97,5	1 236,3	1 024,3	212,0	1 289,3	720,6	3 246,2		juin
91,2	4 352,2	97,4	1 237,2	1 026,3	210,9	1 292,6	719,3	3 249,1		juil.
90,2	4 340,1	97,1	1 242,1	1 032,0	210,1	1 298,5	718,6	3 259,2		août
80,3	4 334,4	97,0	1 241,4	1 031,9	209,5	1 305,8	694,6	3 241,8		sept.
81,1	4 365,3	97,7	1 237,2	1 027,9	209,3	1 298,3	690,3	3 225,8		oct.
78,1	4 392,8	98,3	1 232,1	1 022,4	209,7	1 312,5	687,4	3 232,0		nov.
71,1	4 468,4	100,0	1 247,8	1 033,0	214,8	1 312,1	681,4	3 241,3		déc.
										1999
54,8	4 501,3	100,7	1 219,5	1 096,8	122,7	1 356,3	722,8	3 298,6		jan.
55,8	4 484,3	100,4	1 229,6	1 108,2	121,4	1 371,8	720,1	3 321,5		fév.
49,2	4 501,9	100,7	1 233,9	1 113,4	120,5	1 381,5	732,9	3 348,3		mars
53,1	4 539,0	101,6	1 233,6	1 115,4	118,2	1 394,5	743,6	3 371,7		avril
57,9	4 574,7	102,4	1 228,1	1 113,4	114,7	1 401,2	748,2	3 377,5		mai
59,6	4 597,8	102,9	1 236,6	1 122,9	113,7	1 408,3	758,2	3 403,1		juin
62,1	4 606,9	103,1	1 239,1	1 127,7	111,4	1 410,0	760,4	3 409,5		juil.
63,6	4 588,2	102,7	1 244,3	1 133,7	110,6	1 416,5	759,6	3 420,4		août
76,1	4 613,5	103,2	1 246,6	1 135,8	110,8	1 424,7	767,0	3 438,3		sept.
74,7	4 635,4	103,7	1 250,9	1 140,8	110,1	1 439,7	774,8	3 465,4		oct.
76,2	4 685,5	104,9	1 260,0	1 149,8	110,2	1 449,1	778,5	3 487,6		nov.
89,2	4 776,0	106,9	1 273,7	1 161,5	112,2	1 445,9	808,2	3 527,8		déc.
										2000
87,2	4 783,7	107,1	1 163,6	111,4	1 447,7	825,6	3 548,3	3 548,3		jan.
90,9	4 804,6	107,5	1 166,4	112,4	1 459,7	828,6	3 567,1	3 567,1		fév.
90,7	4 844,8	108,4	1 164,9	113,2	1 463,0	842,6	3 583,7	3 583,7		mars
89,7	4 895,7	109,6	1 165,1	112,8	1 483,9	852,4	3 614,2	3 614,2		avril
87,5	4 891,7	109,5	1 167,0	114,0	1 488,5	853,5	3 623,0	3 623,0		mai
86,8	4 879,0	109,2	1 165,8	115,5	1 498,3	877,5	3 657,1	3 657,1		juin
76,7	4 886,9	109,4	1 166,2	116,6	1 507,2	893,9	3 683,9	3 683,9		juil.
81,0	4 885,7	109,3	1 167,3	118,2	1 523,1	898,2	3 706,8	3 706,8		août
81,5	4 884,1	109,3	1 168,5	120,5	1 529,9	926,3	3 745,2	3 745,2		sept.
88,2	4 902,1	109,7	1 169,4	121,3	1 548,6	932,8	3 772,1	3 772,1		oct.
97,3	4 934,1	110,4	1 163,7	122,9	1 537,2	920,7	3 744,5	3 744,5		nov.
106,4	5 009,4	112,1	1 169,3	125,4	1 525,2	892,9	3 712,8	3 712,8		déc.
Elargissement de la zone euro										
										2001
106,9	5 121,9	114,6	1 170,3	126,8	1 555,3	908,8	3 761,2	3 761,2		jan.
115,1	5 151,2	115,3	1 169,2	126,9	1 564,2	911,2	3 771,5	3 771,5		fév.
119,6	5 199,9	116,4	1 172,5	126,4	1 576,9	926,7	3 802,5	3 802,5		mars
125,3	5 243,5	117,3	1 169,7	124,6	1 577,8	927,9	3 800,0	3 800,0		avril
133,9	5 288,5	118,4	1 170,5	123,2	1 584,5	939,9	3 818,1	3 818,1		mai
144,6	5 339,6	119,5	1 170,6	122,0	1 593,2	963,9	3 849,7	3 849,7		juin
143,2	0,0	0,0	1 165,2	120,7	1 592,5	953,3	0,0	0,0		juil.
146,6	0,0	0,0	1 161,9	119,5	1 584,7	957,9	0,0	0,0		août
146,4	0,0	0,0	1 162,7	118,6	1 599,1	961,8	0,0	0,0		sept. (p)

Tableau 2.3.2

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

	M3									
	M2				M3		Total	Indice décembre 1998 = 100 ³⁾	Pensions	Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire
	M1		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				
	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	38,4
mai	0,6	48,2	48,7	122,3	78,7	4,5	131,9	91,5	0,4	35,8
juin	0,6	47,7	48,3	121,2	80,2	4,6	133,1	92,3	0,3	35,1
juil.	0,6	47,6	48,1	120,8	83,4	4,6	136,1	94,4	0,1	37,4
août	0,6	45,1	45,7	114,7	79,0	4,5	129,3	89,6	0,3	35,6
sept.	0,6	45,9	46,5	116,6	75,6	4,7	126,8	87,9	0,3	35,4
oct.	0,5	43,4	44,0	110,4	80,0	4,7	128,6	89,2	0,2	36,8
nov.	0,5	48,8	49,4	123,9	75,6	4,3	129,2	89,6	0,6	30,5
déc.	0,5	43,0	43,5	109,2	78,3	4,1	126,0	87,4	0,4	37,0
2000										
jan.	0,6	57,5	58,2	146,0	74,1	4,7	136,9	95,0	0,3	43,4
fév.	0,6	53,6	54,2	136,1	79,2	4,7	138,1	95,7	0,1	45,9
mars	0,6	54,9	55,5	139,4	78,0	4,4	137,9	95,7	0,4	46,9
avril	0,6	56,2	56,8	142,6	82,6	4,5	143,9	99,8	0,2	56,1
mai	0,6	52,1	52,7	132,3	84,1	4,4	141,2	97,9	0,1	56,4
juin	0,5	51,6	52,1	130,8	84,5	3,5	140,1	97,2	0,4	52,5
juil.	0,5	52,2	52,7	132,3	87,6	4,2	144,5	100,2	0,1	54,3
août	0,4	54,6	55,1	138,3	93,1	4,3	152,5	105,7	0,2	58,2
sept.	0,4	52,9	53,3	133,8	90,3	4,3	147,9	102,6	0,3	58,1
oct.	0,4	55,8	56,2	141,2	90,7	4,0	151,0	104,7	0,3	56,7
nov.	0,4	57,9	58,3	146,4	87,0	4,7	150,0	104,0	0,3	54,4
déc.	0,4	50,7	51,1	128,3	90,6	4,8	146,5	101,6	0,1	47,9
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	46,5
fév.	0,4	51,8	52,2	131,0	85,8	4,1	142,1	98,5	0,3	46,8
mars	0,4	53,6	54,0	135,5	85,2	4,1	143,3	99,4	0,4	49,8
avril	0,4	56,6	57,0	143,1	88,0	4,4	149,4	103,6	0,3	50,1
mai	0,4	60,4	60,8	152,6	85,1	4,5	150,4	104,3	0,4	52,5
juin	0,4	57,7	58,1	145,8	86,1	4,7	148,9	103,3	0,3	52,7
juil.	0,4	56,4	56,8	142,6	89,0	4,5	150,3	104,2	0,4	51,5
août	0,4	53,7	54,1	135,8	87,2	4,8	146,1	101,3	0,5	59,2
sept.	0,4	57,6	58,0	145,6	83,0	4,4	145,4	100,8	0,5	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 monétaires de la zone euro sont consolidées en déduisant des postes du côté passif du bilan agrégé des IFM luxembourgeoises les postes correspondants du côté actif dont les débiteurs sont non seulement des IFM luxembourgeoises, mais aussi des IFM résidant dans les autres EMUM.

Ceci explique en particulier l'existence de chiffres négatifs dans ce tableau.

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

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 créances d'une durée < ou égale à 2 ans	Total	Indice décembre 1998 = 100 ⁹	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
3,2	181,1	101,0	10,9	10,6	0,3	-11,1	10,3	10,1		sept.
4,0	187,8	104,7	11,2	10,9	0,3	-11,8	10,4	9,8		oct.
2,4	190,2	106,0	11,0	10,6	0,4	-13,4	9,5	7,1		nov.
2,1	185,4	103,4	10,9	10,7	0,3	-12,9	9,7	7,7		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	166,2	92,7	4,7	4,6	0,2	-21,6	10,9	-6,0		avril
-2,6	165,5	92,3	4,5	4,3	0,2	-25,1	11,2	-9,4		mai
-4,0	164,5	91,7	4,6	4,4	0,2	-22,8	11,7	-6,5		juin
-2,5	171,1	95,4	4,7	4,6	0,2	-22,8	11,8	-6,3		juil.
-3,1	162,0	90,4	7,4	7,2	0,2	-21,4	11,4	-2,6		août
-3,7	158,8	88,5	7,0	6,8	0,2	-22,9	11,9	-4,0		sept.
-2,7	163,0	90,9	5,2	5,0	0,2	-20,2	11,7	-3,3		oct.
-5,7	154,6	86,2	7,7	7,5	0,2	-25,0	12,3	-5,0		nov.
-3,8	159,6	89,0	7,1	6,9	0,1	-21,5	11,8	-2,6		déc.
										2000
-0,8	179,8	100,3	5,5	5,3	0,2	-23,1	23,3	5,7		jan.
-0,8	183,3	102,2	5,0	4,9	0,1	-22,9	23,4	5,5		fév.
-3,9	181,4	101,1	4,9	4,8	0,1	-29,0	23,8	-0,3		mars
-3,8	196,4	109,5	5,0	4,9	0,1	-29,3	24,2	-0,1		avril
-6,1	191,6	106,8	5,0	4,9	0,1	-30,6	24,2	-1,4		mai
-4,3	188,7	105,2	4,1	4,0	0,1	-25,8	26,8	5,1		juin
-7,2	191,7	106,9	4,2	4,0	0,2	-30,2	27,3	1,3		juil.
-6,9	204,0	113,8	4,2	4,0	0,2	-28,2	27,0	2,9		août
-6,0	200,3	111,7	3,0	2,8	0,2	-30,2	27,2	0,0		sept.
-4,7	203,2	113,3	3,0	2,8	0,3	-24,2	27,3	6,2		oct.
-1,0	203,7	113,6	3,1	2,9	0,2	-24,7	27,5	5,9		nov.
-1,2	193,3	107,8	4,0	3,8	0,2	-24,2	27,6	7,4		déc.
Elargissement de la zone euro										
										2001
-1,3	186,4	103,9	3,8	3,5	0,3	-20,1	27,8	11,5		jan.
-0,9	188,3	105,0	5,0	4,8	0,2	-23,4	28,4	10,0		fév.
-1,3	192,2	107,2	5,2	5,0	0,2	-23,0	28,9	11,1		mars
-1,6	198,2	110,5	5,1	4,9	0,2	-23,4	28,6	10,3		avril
-0,4	202,9	113,1	5,5	5,2	0,3	-22,6	28,2	11,1		mai
-1,6	200,3	111,7	5,5	5,3	0,2	-23,6	29,0	10,9		juin
-2,9	199,3	111,1	5,5	5,3	0,2	-23,5	28,0	10,0		juil.
-3,0	202,8	113,1	5,5	5,3	0,2	-25,7	28,0	7,8		août
-4,6	205,2	114,4	5,5	5,3	0,2	-24,6	28,2	9,1		sept.

Tableau 2.4

**Créances des IFM luxembourgeoises sur les ménages
et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale ¹⁾**

 (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 ³⁾	
			Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	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
Elargissement de la zone euro													
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
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
juin	66,6	46,3	31,0	6,2	9,1	20,0	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	5,8	0,3
sept.	62,5	42,5	27,2	6,3	9,0	19,7	0,4	0,5	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

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

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
mai	4,65	4,73	4,70	4,62	4,58	4,10	0,07
juin	4,54	4,59	4,52	4,41	4,37	3,83	0,07
juil.	4,51	4,59	4,53	4,45	4,37	3,75	0,08
août	4,49	4,53	4,41	4,28	4,16	3,57	0,08
sept.	3,99	4,11	4,04	3,93	3,82	3,03	0,06
oct.	3,97	3,77	3,65	3,51	3,42	2,40	0,08
nov. ¹⁾	3,67	3,53	3,45	3,29	3,17	2,09	0,08

Source: Bloomberg

1) Période du 1^{er} au 16 novembre 2001.

Tableau 2.6

Rendements d'obligations étatiques

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

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	5,26	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	5,64	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	5,70	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	5,56	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	5,42	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	5,60	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	5,38	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	5,57	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	5,49	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	5,57	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	5,51	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	5,57	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	5,21	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	5,06	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	4,93	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	5,05	5,03	5,28	5,13	5,64	1,37
mai	5,07	5,36	5,39	5,38	5,30	5,21	5,54	5,28	5,44	5,30	5,23	5,45	5,37	5,78	1,29
juin	5,03	5,29	5,34	5,33	5,26	5,15	5,48	5,23	5,41	5,15	5,18	5,40	5,26	5,67	1,19
juil.	5,02	5,29	5,34	5,34	5,26	5,15	5,50	5,22	5,42	5,05	5,18	5,41	5,21	5,61	1,33
août	4,84	5,10	5,15	5,14	5,06	4,96	5,32	5,02	5,22	4,83	4,98	5,21	4,96	5,48	1,36
sept.	4,83	5,08	5,14	5,12	5,05	4,95	5,31	5,01	5,20	4,67	4,98	5,19	4,73	5,47	1,40
oct.	4,62	4,84	4,89	4,89	4,82	4,73	5,06	4,77	4,96	4,41	4,77	4,93	4,54	5,31	1,36
nov. ¹⁾	4,37	4,60	4,64	4,65	4,60	4,51	4,80	4,52	4,71	4,17	4,52	4,68	4,39	4,94	1,32

Source: Bloomberg et Bourse de Luxembourg pour les données relatives au Luxembourg

1) Période du 1^{er} au 16 novembre 2001.

Tableau 2.7

Indices boursiers

(données en fin de période; indices en points)

En fin de période	LUXX ¹⁾	EuroStoxxComp	S&P 500	Nikkei
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	373,97	1 249,46	13 934,32
mai	1 413,23	366,47	1 255,82	13 262,14
juin	1 340,32	350,99	1 224,42	12 969,05
juil.	1 258,97	339,30	1 211,23	11 860,77
août	1 203,63	314,80	1 133,58	10 713,51
sept.	900,73	272,46	1 040,94	9 774,68
oct.	964,01	288,20	1 059,78	10 366,34
nov. ²⁾	1 063,12	310,33	1 138,65	10 727,94

Source: Bloomberg

1) Date de création du LUXX: 04.01.1999.

2) En date du 26 novembre 2001.

Tableau 2.8

Taux de change

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

En fin de période	USD/EUR	JPY/EUR	CHF/EUR	GBP/EUR	SEK/EUR	DKK/EUR
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	109,71	1,54	0,62	9,09	7,46
mai	0,85	100,81	1,52	0,60	9,13	7,45
juin	0,85	105,93	1,52	0,60	9,22	7,45
juil.	0,88	109,52	1,51	0,61	9,27	7,45
août	0,91	108,36	1,52	0,63	9,48	7,44
sept.	0,91	108,85	1,48	0,62	9,73	7,43
oct.	0,90	110,24	1,47	0,62	9,60	7,45
nov. ¹⁾	0,88	108,72	1,47	0,62	9,36	7,44

Source: Bloomberg

1) En date du 16 novembre 2001.

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	50 461	38 436	37 539	51 628
2 Intérêts bonifiés	34 539	33 502	46 828	35 299	34 140	47 925
3 Marge sur intérêt	3 115	3 440	3 633	3 137	3 399	3 703
Revenus nets:						
4 sur réalisation de titres	411	196	321	470	191	322
5 sur commissions	1 979	2 358	3 089	2 014	2 365	3 216
6 sur opérations de change	353	296	294	364	295	312
7 sur divers	1 049	365	479	1 017	423	475
8 Revenus nets (4+5+6+7)	3 791	3 215	4 183	3 864	3 274	4 325
9 Résultat brut (3+8)	6 906	6 655	7 816	7 001	6 673	8 028
10 Frais de personnel	1 284	1 473	1 655	1 321	1 483	1 716
11 Frais d'exploitation	1 050	1 201	1 439	1 073	1 206	1 483
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	2 335	2 674	3 094	2 394	2 689	3 199
13 Impôts divers, taxes et redevances	85	98	97	85	97	99
14 Amortissements sur immobilisé non financier	269	285	314	273	286	320
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	4 217	3 598	4 311	4 249	3 601	4 410
16 Provisions et amortissements sur disponible, réalisable et immobilisé financier	1 844	1 237	1 661	1 854	1 237	1 682
17 Extourne de provisions	802	584	792	808	586	794
18 Constitution nette de provisions	1 042	653	869	1 046	651	888
19 Résultats après provisions (15-18)	3 175	2 945	3 442	3 203	2 950	3 522
20 Impôts sur revenu et le bénéfice	717	902	943	722	898	969
21 Résultat net (19-20)	2 459	2 043	2 499	2 482	2 052	2 553

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	Résultat 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	14 944	27 382	40 080	
2 Intérêts bonifiés	13 829	25 171	36 884	
3 Marge sur intérêt	1 115	2 211	3 196	
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	54	157	191	
5 sur commissions	764	1 436	2 090	
6 sur opérations de change	96	132	208	
7 sur divers	117	416	355	
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 031	2 141	2 844	
9 Résultat brut (3+8)	2 146	4 352	6 040	
10 Frais de personnel	451	873	1 314	
11 Frais d'exploitation	383	744	1 112	
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	834	1 617	2 426	
13 Impôts divers, taxes et redevances	25	47	67	
14 Amortissements sur immobilisé non financier	77	158	241	
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 210	2 530	3 306	

Rubrique des débits et des crédits	Résultat 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	1 594	2 373	3 030
6 sur opérations de change	64	165	190	293
7 sur divers	49	181	327	471
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 146	2 240	3 161	4 121
9 Résultat brut (3+8)	2 213	4 101	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	2 466	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	51 628
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	47 925
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	3 703
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	322
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	3 216
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	312
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	7 553
8 Revenus divers nets	27	37	47	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	-62	1 016	423	475
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	8 028
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	1 716
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	1 483
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	99
13 Amortissements sur immobilisé	25	27	32	37	45	59	69	87	94	119	131	151	171	174	201	231	258	273	286	320
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	4 410
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	888
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	3 522
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	969
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	2 553

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	49,03
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	11,76
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	22,72

Moyenne	1978-81			1982-89			1987-93			1994-00			
	1978-81	1978-81	1978-81	1982-89	1982-89	1982-89	1987-93	1987-93	1987-93	1994-00	1994-00	1994-00	
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	82,46						63,56						
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	27,30			44,68			35,28						
Frais de personnel / Résultats courants en %	16,97						22,51						

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 LUF.

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									
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	6 735	325 772	135 191	158 418	5 458	8 238	34 631	674 442	198
avril	6 031	315 562	131 556	162 793	6 264	8 279	37 151	667 636	197
mai	5 460	317 725	135 297	166 132	6 065	8 383	37 183	676 245	198
juin	8 080	329 231	146 158	171 233	4 241	7 308	35 010	701 260	197
juil.	6 935	323 545	142 431	173 102	4 831	10 007	36 618	697 469	197
août	8 168	313 687	137 693	161 960	4 644	7 867	37 949	671 968	197
sept.	7 923	323 276	139 818	171 783	4 727	9 851	38 401	695 779	196

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
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
301 281	219 510	66 193	18 559	10 157	9 551	40 449	1 935	667 636	avril
302 591	222 698	70 054	18 722	10 270	9 508	40 345	2 059	676 245	mai
330 016	224 688	68 929	17 029	10 240	9 604	38 302	2 453	701 260	juin
322 672	223 613	69 491	19 045	10 248	9 551	40 148	2 700	697 469	juil.
310 006	210 284	69 974	18 824	9 718	8 849	41 540	2 772	671 968	août
322 620	219 358	69 321	18 811	10 057	9 626	43 008	2 978	695 779	sept.

Tableau 3.4.2

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

1. Actif

En fin de période	Caisse	Créances	aux			Portefeuille de titres autres que les actions	émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
			établissements de crédit	administrations publiques	autres secteurs				
	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	285	470 843	340 424	8 009	122 410	155 848	81 104	42 397	32 347
avril	296	457 997	330 095	7 507	120 395	158 722	81 681	43 753	33 287
mai	311	462 007	330 600	8 183	123 224	163 146	83 408	45 996	33 742
juin	303	487 347	347 535	7 355	132 458	165 037	83 739	46 649	34 649
juil.	295	477 515	341 838	6 794	128 883	166 938	84 397	47 550	34 991
août	285	457 152	325 339	7 862	123 950	164 166	82 997	46 197	34 972
sept.	282	478 711	344 750	7 418	126 543	165 313	82 509	48 521	34 283

2. Passif

En fin de période	Dettes	envers les				Dépôts à vue	Dépôts remboursables avec préavis	Dépôts à terme	Pensions	Titres de créance émis
		établissements de crédit	administrations publiques	autres secteurs						
	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	537 681	325 355	9 612	202 714	68 269	6 750	125 238	2 457	48 587	
avril	527 486	311 578	9 443	206 464	71 117	7 059	126 462	1 826	48 997	
mai	530 788	311 316	9 358	210 115	75 734	7 865	124 423	2 093	52 282	
juin	558 658	341 548	7 448	209 663	74 041	7 596	125 517	2 509	51 864	
juil.	550 670	334 576	7 850	208 244	69 846	7 356	129 001	2 041	51 816	
août	526 828	314 895	7 067	204 865	67 576	7 359	128 281	1 650	51 205	
sept.	548 897	333 262	7 313	208 322	74 358	6 884	124 666	2 414	50 548	

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)

Instruments du marché monétaire	Portefeuille d'actions	émis par des établissements de crédit		Portefeuille de participations et de parts dans des entreprises liées			Actifs immobilisés	Autres actifs	Total de l'actif	En fin de période
		émis par des établissements de crédit	émis par d'autres entités	émis par des établissements de crédit	émis par d'autres entités	émis par d'autres entités				
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
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.
1 163	5 083	1 289	3 794	7 890	5 216	2 674	3 339	29 991	674 442	fév.
1 248	5 856	1 226	4 630	7 892	5 184	2 708	3 351	32 274	667 635	mars
1 263	5 673	1 380	4 293	8 040	5 201	2 838	3 375	32 430	676 245	avril
1 374	4 720	1 241	3 479	8 547	5 348	3 199	3 390	30 540	701 260	mai
1 151	4 324	962	3 362	9 577	6 395	3 182	3 401	34 269	697 469	juin
1 062	4 245	1 006	3 239	9 688	6 485	3 203	3 428	31 941	671 968	juil.
1 197	4 168	965	3 203	9 449	5 310	4 139	3 455	33 203	695 779	août sept.

Instruments du marché monétaire	Capital	Eléments assimilables au capital	Réserves	Provisions et corrections de valeur	Résultats	Autres passifs	Total du passif	En fin de période
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.
24 087	7 318	5 115	9 731	10 176	2 579	29 168	674 442	fév.
23 845	7 240	5 147	10 116	10 205	1 808	32 792	667 635	mars
25 584	7 356	5 183	10 259	10 228	1 893	32 671	676 245	avril
24 989	7 254	5 719	10 307	10 209	2 305	29 955	701 260	mai
24 935	7 264	5 692	10 297	10 135	2 472	34 189	697 469	juin
25 249	7 296	5 650	10 243	10 046	2 692	32 758	671 968	juil.
25 747	7 211	5 638	10 235	10 212	2 767	34 524	695 779	août sept.

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
mai	198	26	60	16	21	15	9	9	5	37	0
juin	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	0
juil.	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	0
août	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	0
sept.	196	26	60	15	21	14	9	9	5	37	0
oct.	196	25	60	15	21	14	10	9	5	37	0

1) Nombre de banques par pays d'origine de la majorité de l'actionnariat.

2) Dont à la dernière date disponible: Israël (5), Brésil (4), Rép. pop. de Chine (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 financier ¹⁾

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	
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	4 052	983	5 035	10 529	11 585	22 114	37	71	108	14 618	12 639	27 257	10,0
dont banques	3 563	857	4 420	9 054	9 904	18 958	35	51	86	12 652	10 812	23 464	
juin 2001	4 085	1 005	5 090	10 639	11 708	22 347	43	97	140	14 767	12 810	27 577	9,9
dont banques	3 579	882	4 461	9 131	9 969	19 100	33	80	113	12 743	10 931	23 674	
sept.2001	4 123	1 050	5 173	10 763	11 850	22 613	37	72	109	14 923	12 972	27 895	9,9
dont banques	3 586	913	4 499	9 198	10 040	19 238	32	49	81	12 816	11 002	23 818	
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	
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	1 119	239	1 358	3 413	3 578	6 991	17	13	30	4 549	3 830	8 379	30,7
dont banques	1 012	222	1 234	3 219	3 371	6 590	16	13	29	4 247	3 606	7 853	
juin 2001	1 115	244	1 359	3 394	3 550	6 944	15	42	57	4 524	3 836	8 360	30,3
dont banques	997	226	1 223	3 197	3 335	6 532	13	42	55	4 207	3 603	7 810	
sept.2001	1 119	252	1 371	3 357	3 539	6 896	14	11	25	4 490	3 802	8 292	29,7
dont banques	999	231	1 230	3 163	3 328	6 491	12	11	23	4 174	3 570	7 744	
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	
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	2 933	744	3 677	7 116	8 007	15 123	20	58	78	10 069	8 809	18 878	69,3
dont banques	2 551	635	3 186	5 835	6 533	12 368	19	38	57	8 405	7 206	15 611	
juin 2001	2 970	761	3 731	7 245	8 158	15 403	28	55	83	10 243	8 974	19 217	69,7
dont banques	2 582	656	3 238	5 934	6 634	12 568	20	38	58	8 536	7 328	15 864	
sept. 2001	3 004	798	3 802	7 406	8 311	15 717	23	61	84	10 433	9 170	19 603	70,3
dont banques	2 587	682	3 269	6 035	6 712	12 747	20	38	58	8 642	7 432	16 074	

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

2) Pour le sous-tableau «Totals», 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 rendements significatifs au Luxembourg

(en pourcentage)

En fin de période	Livrets d'épargne ordinaires au Luxembourg			Taux hypothécaire 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	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	5,63	5,97
août	3,00	0,50	0,50	5,63	5,98
sept.	3,00	0,50	0,50	5,63	6,01
oct.	3,00	0,50	0,50	5,63	5,96
nov.	3,35	0,50	0,50	5,98	6,00
déc.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,74
2001					
jan.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,56
fév.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,50
mars	3,35	0,50	0,50	5,98	5,41
avril	3,35	0,50	0,50	5,98	5,47
mai	3,35	0,50	0,50	5,98	5,62
juin	3,35	0,50	0,50	5,98	5,55
juil.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,58
août	3,35	0,50	0,50	5,98	5,35
sept.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,23
oct.	2,35	0,50	0,50	5,24	5,23

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 1^{er} janvier 1999.

Le taux de rendement en Bourse des titres à revenu fixe est calculé comme étant la moyenne des rendements quotidiens observés au cours de la période de référence.

Tableau 3.8

Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg ^{1) 2) 3) 4)}

(en millions de EUR)

Période	Total des crédits immobiliers	Crédits aux résidents						Crédits aux non-résidents
		Total des crédits aux résidents	Secteur résidentiel			Secteur non résidentiel	Secteur communal	
			Total du secteur résidentiel	Crédits aux non-promoteurs	Crédits aux promoteurs			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
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	2 314	2 166	1 676	1 561	115	366	124	148
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
juin	781	771	500	466	34	151	120	10
sept.	618	610	430	423	7	131	49	8

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 milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques									Total
	Pays recensé	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) Jusqu'en septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994 les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

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
déc.	4 041,1	665,0	575,8	46,9	423,5	99,8	85,0	147,8	110,2	120,4	6 315,5
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
déc.	3 239,0	779,2	270,3	68,4	669,9	228,5	92,5	101,9	82,9	977,5	6 510,1
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
déc.	411,7	28,6	4,3	4,9	19,3	3,7	2,8	9,8	4,3	20,4	509,7
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
déc.	287,2	7,4	1,0	9,4	22,9	4,9	2,4	4,2	3,5	46,8	389,6

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) Jusqu'en septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994, les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

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 recensée ⁴⁾											
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
déc.	64,0	10,5	9,1	0,7	6,7	1,6	1,3	2,3	1,7	1,9	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
déc.	49,8	12,0	4,2	1,1	10,3	3,5	1,4	1,6	1,3	15,0	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
déc.	80,8	5,6	0,8	1,0	3,8	0,7	0,5	1,9	0,8	4,0	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
déc.	73,7	1,9	0,2	2,4	5,9	1,2	0,6	1,1	0,9	12,0	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									
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
déc.	2 153,3		419,1	2 792,0	225,9		417,5	307,8	6 315,5
Passifs									
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
déc.	2 591,2		590,9	2 292,3	244,6		433,8	357,3	6 510,1
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
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
déc.	128,1		17,7	305,9	29,5		14,1	14,5	509,7
Passifs									
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
déc.	118,9		19,9	212,3	17,7		9,3	11,7	389,6

Source: BRI et BCL

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

2) Jusqu'en septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. 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 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 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									
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
déc.	34,1		6,6	44,2	3,6		6,6	4,9	100,0
Passifs									
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
déc.	39,8		9,1	35,2	3,8		6,7	5,5	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
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
déc.	25,1		3,5	60,0	5,8		2,8	2,8	100,0
Passifs									
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
déc.	30,5		5,1	54,5	4,5		2,4	3,0	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	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total colonne 5	dont à l'égard du
	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 3 en % de la colonne 2	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 6 en % de la colonne 5	en % de la colonne 2	secteur non bancaire; colonne 6 en % de la colonne 3
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
déc.	6 315,5	2 210,5	35,0	509,7	200,0	39,2	8,1	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
déc.	6 510,1	1 590,8	24,4	389,6	154,4	39,6	6,0	9,7

Source: BRI et BCL

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

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

Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des 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) au Luxembourg

(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
						Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques		
Ponderations 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
mai	3,4	110,65	3,27	2,69	3,77	3,97	4,27	6,74	3,43	3,70	1,55	9,49	3,42
juin	3,0	111,03	2,91	2,77	2,75	2,41	4,06	7,15	2,94	1,48	1,65	1,19	3,69
juil.	2,8	109,60	3,01	3,10	2,39	1,88	4,14	7,60	3,03	0,47	2,20	-3,79	3,68
août	2,7	110,41	2,83	3,02	2,50	2,05	4,32	7,73	3,22	0,75	1,84	-2,15	3,76
sept.	2,5	110,55	2,41	2,96	1,88	1,11	4,40	7,61	3,40	-0,65	1,74	-7,01	3,66
oct.	2,4	110,68	2,27	3,22	1,67	0,55	5,40	7,49	4,77	-1,84	1,74	-11,03	4,12

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.

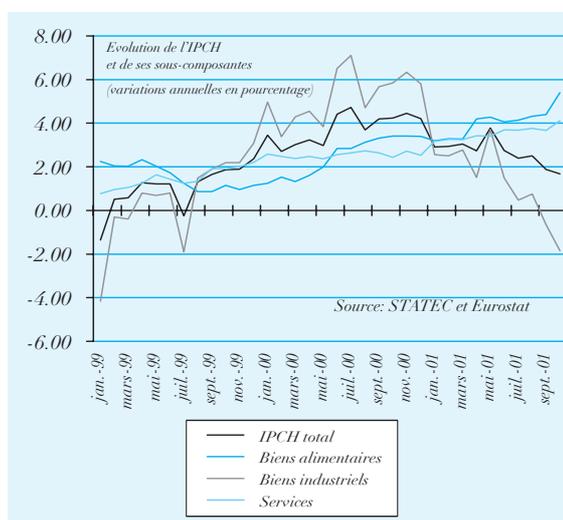
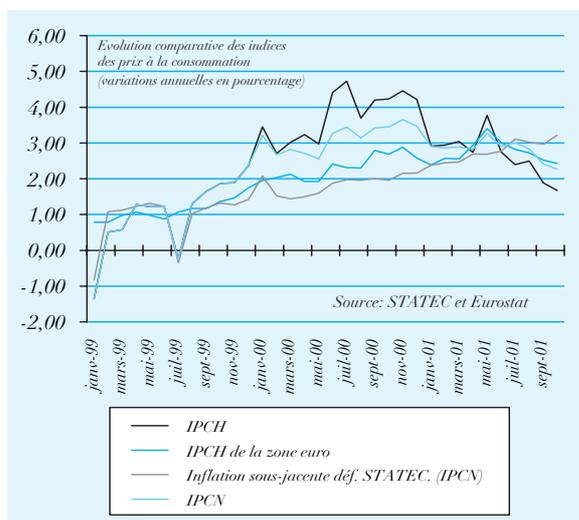


Tableau 5.2.1

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 (variations par rapport aux prix en USD)		
	Indice 1995 = 100	Selon le marché à la vente				Selon la finalité				Total ¹	Non énergétiques ¹	Pétrole brut ²
		Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation					
1999	94,38	-4,82	-2,14	-5,80	-4,24	-0,34	-6,94	1,51	11,89	-7,66	40,07	
2000	98,95	4,85	6,24	4,34	5,07	3,26	5,52	3,20	31,44	2,25	59,10	
1999												
jan.	95,38	-4,77	-1,94	-5,51	-5,40	-0,20	-6,47	-0,28	-18,12	-11,65	-26,71	
fév.	94,51	-6,12	-2,66	-7,06	-6,61	0,38	-8,52	0,43	-18,36	-13,54	-27,45	
mars	93,73	-6,40	-4,13	-7,07	-6,57	-0,68	-8,85	0,73	-7,94	-14,35	-4,66	
avril	93,12	-7,77	-5,41	-8,39	-8,24	-0,92	-10,66	0,61	-1,58	-14,27	13,98	
mai	93,74	-6,40	-4,36	-7,22	-5,66	-1,12	-8,80	0,75	0,80	-11,54	5,77	
juin	93,57	-6,12	-4,02	-6,92	-5,48	-0,79	-8,47	0,71	6,42	-9,71	30,76	
juil.	93,81	-5,73	-3,50	-6,49	-5,48	-1,27	-7,94	1,01	15,70	-7,84	58,15	
août	93,90	-5,20	-2,58	-6,41	-3,61	-0,07	-7,42	1,08	24,42	-4,22	70,29	
sept.	94,35	-4,47	-1,15	-6,18	-1,71	-0,14	-6,74	2,52	28,55	-3,07	67,66	
oct.	94,91	-3,26	1,09	-5,02	-1,58	-0,27	-5,16	2,91	29,47	-0,73	74,76	
nov.	95,54	-1,14	2,51	-2,15	-1,72	0,42	-2,52	3,67	42,54	-0,60	125,18	
déc.	95,95	-0,07	0,84	-0,78	1,65	0,65	-1,12	3,95	56,37	2,90	161,12	
2000												
jan.	95,57	0,20	3,24	-0,82	0,34	0,41	-0,52	3,03	53,56	4,23	129,66	
fév.	96,24	1,83	3,54	1,04	2,72	1,34	1,73	2,52	64,75	5,30	172,25	
mars	96,85	3,33	5,83	2,28	4,35	3,69	3,44	2,70	52,34	6,50	119,41	
avril	98,33	5,59	8,86	4,10	7,38	3,74	6,52	3,16	27,21	5,63	47,80	
mai	99,01	5,62	8,58	4,60	5,94	4,28	6,25	4,02	37,96	4,60	80,03	
juin	99,89	6,75	8,98	5,85	7,51	4,05	7,92	3,89	41,86	3,13	88,21	
juil.	100,06	6,66	8,46	5,89	7,37	4,50	7,81	3,45	28,85	3,75	49,97	
août	100,37	6,89	7,78	6,90	5,65	4,09	8,08	3,97	25,78	0,86	48,49	
sept.	100,12	6,12	5,75	6,43	5,36	4,21	7,13	3,37	24,81	0,85	46,34	
oct.	99,91	5,27	4,61	5,57	4,95	2,82	6,33	2,67	25,08	-1,59	40,91	
nov.	100,30	4,98	4,81	5,04	5,02	2,70	5,93	2,74	20,63	-2,06	32,25	
déc.	100,76	5,01	4,71	5,26	4,46	3,34	5,82	2,88	0,92	-3,64	-1,80	
2001												
jan.	100,68	5,35	4,76	5,56	5,29	3,53	5,85	4,53	0,40	-4,41	0,94	
fév.	100,56	4,49	5,62	4,21	4,15	2,95	4,65	4,90	-0,19	-4,68	-1,30	
mars	100,66	3,93	3,65	3,78	4,90	1,41	4,02	5,26	-5,85	-6,46	-10,82	
avril	100,85	2,56	3,24	2,35	2,50	1,95	1,98	5,41	4,64	-6,87	13,75	
mai	100,41	1,41	2,22	1,33	0,67	0,60	0,88	4,13	-1,63	-7,36	3,83	
juin	99,97	0,08	2,11	-0,36	-0,88	0,34	-0,88	3,88	-7,03	-7,76	-6,60	
juil.	100,68	0,62	1,92	0,33	0,07	1,16	-0,26	3,90	-9,39	-9,29	-13,92	
août	99,99	-0,38	2,04	-1,14	-0,55	1,45	-1,43	2,74	-10,62	-10,44	-14,45	
sept.	101,00	0,88	3,40	0,30	-0,05	1,54	0,45	2,18	-16,84	-12,94	-22,09	
oct.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote).

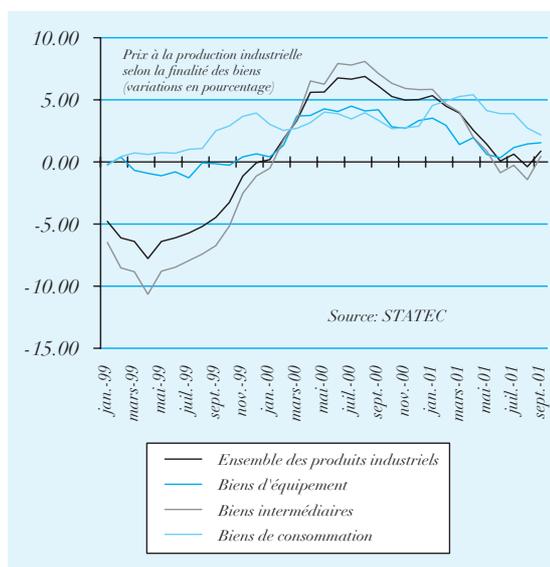
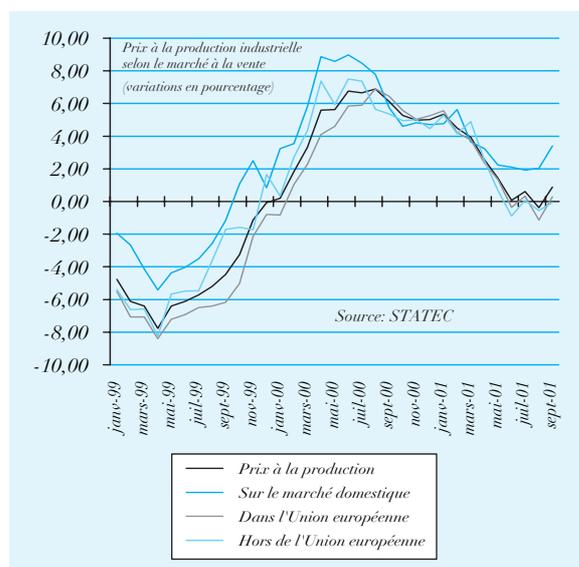


Tableau 5.2.2

Indicateurs de coûts et termes de l'échange

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Coûts salariaux					Prix liés au commerce extérieur	Valeurs unitaires		
	de l'emploi salarié total (par mois et par personne)	dans l'industrie		dans l'industrie manufacturière			Termes de l'échange	Exportation	Importation
		Salaires et traitements	Salaires	Gain horaire moyen des ouvriers	Revenu moyen par salarié				
1999	3,0	2,20	1,86	1,01	0,67	-3,44	6,42	-0,10	
2000	5,0	5,22	4,18	4,83	3,71	-2,04	12,98	3,09	
1999									
jan.	3,0	1,28	0,11	-0,19	-0,71	-0,86	-4,06	-3,24	
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-2,71	-5,82	-3,20	
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-2,53	-4,31	-1,83	
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-3,68	-5,17	-1,56	
mai	3,2	2,69	1,84	3,89	0,99	-4,27	-5,32	-1,10	
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-3,22	-4,18	-0,98	
juil.	0,4	0,39	-0,70	1,08	-0,19	-4,13	-4,04	0,09	
août	4,2	4,14	4,25	0,45	2,61	-3,28	-3,01	0,28	
sept.	3,7	3,91	4,35	3,04	2,29	-5,30	-2,81	2,61	
oct.	3,3	1,66	0,71	3,03	0,09	-3,89	-1,09	2,92	
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,27	-0,29	-4,36	-2,14	2,33	
déc.	5,2	2,73	3,65	4,16	3,54	-3,08	-0,44	2,73	
2000									
jan.	3,5	3,12	1,37	3,12	2,20	-4,22	-1,28	3,07	
fév.	6,5	6,52	5,92	-1,36	5,15	-2,48	-0,03	2,51	
mars	6,0	4,17	3,61	8,76	3,04	-3,66	0,18	4,00	
avril	4,3	-0,95	0,41	5,91	-2,18	-1,14	1,20	2,36	
mai	4,6	8,48	10,56	-1,83	6,99	-1,73	2,19	3,97	
juin	5,7	5,36	3,08	13,58	3,79	-1,59	2,45	4,09	
juil.	8,1	8,08	6,36	9,92	6,58	-0,97	2,12	3,12	
août	5,5	6,98	6,37	2,35	5,72	-0,44	3,04	3,47	
sept.	4,6	4,73	2,38	6,67	3,40	-2,73	0,52	3,34	
oct.	5,2	8,66	6,98	6,24	6,94	-1,04	0,96	2,03	
nov.	4,5	4,03	2,37	2,74	1,81	-1,81	1,34	3,20	
déc.	2,2	4,03	1,53	3,95	1,93	-2,58	-0,65	1,98	
2001									
jan.	6,0	7,56	7,88	4,23	5,76	-0,01	1,84	1,86	
fév.	4,4	4,74	3,90	8,55	3,22	0,73	2,20	1,46	
mars	3,2	6,67	6,47	4,54	4,90	1,49	1,74	0,24	
avril	6,1	8,30	9,50	10,69	6,20	-2,22	-0,12	2,14	
mai	7,2	2,74	0,43	4,43	1,16	-2,24	-1,26	1,01	
juin	.	7,98	7,34	2,32	7,12	-1,90	-1,53	0,38	
juil.	.	5,32	6,17	2,17	4,68	-0,16	0,30	0,47	
août	.	3,44	3,84	8,12	3,32	-0,37	-1,18	-0,80	

Source: STATEC

Tableau 6.1.1

**Le produit intérieur brut
aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)**

A prix courants (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 220	8 720	2 889	14 403	12 791	0,0
1996	13 945	9 266	3 035	15 586	13 943	0,0
1997	15 629	9 747	3 620	18 498	16 236	0,0
1998	16 975	10 193	3 735	21 505	18 458	0,0
1999	18 449	10 761	4 458	25 351	22 122	0,0
2000	20 564	11 403	4 472	31 708	27 019	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.
1996	5,5	6,3	5,1	8,2	9,0	0,0
1997	12,1	5,2	19,3	18,7	16,4	0,0
1998	8,6	4,6	3,2	16,3	13,7	0,0
1999	8,7	5,6	19,4	17,9	19,9	0,0
2000	11,5	6,0	0,3	25,1	22,1	0,0

Source: EUROSTAT, STATEC

A prix constants avec l'année 1995 comme base de référence (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 220	8 720	2 889	14 403	12 791	0,0
1996	13 694	9 089	2 995	15 187	13 576	0,0
1997	14 929	9 398	3 490	17 218	15 178	0,0
1998	15 798	9 704	3 563	19 442	16 928	0,0
1999	16 744	10 061	4 185	22 035	19 568	0,0
2000	18 001	10 420	4 089	25 640	22 260	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.
1996	3,6	4,2	3,7	5,4	6,1	0,0
1997	9,0	3,4	16,5	13,4	11,8	0,0
1998	5,8	3,3	2,1	12,9	11,5	0,0
1999	6,0	3,7	17,5	13,3	15,6	0,0
2000	7,5	3,6	-2,3	16,4	13,8	0,0

Source: EUROSTAT, 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							Construction	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 (hors l'industrie de l'énergie)	Biens d'investissement	Biens de consommation non durables			
1999	116,3	0,8	1,7	-2,2	4,4	1,4	-3,6	3,8	2,7	12,1
2000	122,1	5,2	4,9	7,2	17,0	-5,7	-12,9	4,4	1,8	0,1
1999										
1 ^{er} trim.	112,4	-3,1	-3,7	-1,0	-4,0	-6,9	-1,7	2,4	2,7	23,0
2 ^e trim.	119,2	-0,2	1,3	-7,1	4,8	0,6	-4,5	2,3	3,0	8,8
3 ^e trim.	112,6	4,5	6,6	-10,9	8,8	10,2	-0,7	1,4	4,0	13,4
4 ^e trim.	120,8	2,3	3,2	8,5	8,7	1,6	-6,9	9,1	1,2	-0,1
2000										
1 ^{er} trim.	123,5	9,4	10,1	8,1	25,4	-7,4	-12,8	7,7	2,9	-5,0
2 ^e trim.	128,0	7,6	7,5	4,9	20,0	-3,8	-10,4	2,6	1,1	10,3
3 ^e trim.	114,2	2,1	0,7	15,2	13,7	-22,2	-12,4	3,6	1,1	-5,1
4 ^e trim.	122,9	1,8	1,6	2,5	9,5	12,0	-15,9	4,1	2,0	-0,7
2001										
1 ^{er} trim.	131,4	7,0	7,0	-0,1	5,0	13,6	11,7	-3,6	6,4	-0,2
2 ^e trim.	130,4	2,4	2,5	-4,7	1,0	2,4	7,2	3,0	2,9	-9,4
1999										
jan.	107,2	-1,3	-3,1	-5,3	-5,6	-9,1	3,3	16,3	-4,0	28,0
fév.	112,6	-5,8	-7,1	4,6	-6,1	-9,4	-7,2	-4,9	0,9	21,9
mars	117,4	-2,2	-0,8	-2,0	-0,4	-2,1	-0,9	0,0	12,2	21,2
avril	119,0	1,7	2,7	-7,5	5,0	10,1	-4,2	3,4	2,8	-1,0
mai	120,6	2,3	3,2	-5,3	6,6	2,1	-2,6	2,3	-1,5	9,0
juin	118,0	-4,4	-2,0	-8,5	2,8	-9,7	-6,5	1,4	8,0	23,2
juil.	114,0	-4,1	-0,3	-22,8	3,5	-7,0	-4,9	-0,8	8,4	15,4
août	98,0	15,0	16,5	-4,1	18,3	20,6	9,8	5,8	1,5	13,2
sept.	125,9	4,9	6,3	-5,2	7,6	21,6	-4,4	2,3	2,1	10,9
oct.	125,5	-2,5	-0,1	4,1	2,9	16,1	-15,3	2,6	-2,9	-0,4
nov.	123,6	0,1	0,5	9,7	8,5	-10,3	-8,9	10,3	3,3	0,9
dec.	113,3	10,6	10,4	11,4	16,5	-2,5	6,1	20,1	3,2	-0,9
2000										
jan.	120,8	12,0	12,9	12,4	31,3	-5,6	-12,9	-0,4	2,2	-7,3
fév.	126,6	12,0	12,9	5,9	27,6	-9,5	-8,7	22,3	8,5	-3,0
mars	123,2	4,6	5,0	5,9	18,0	-6,8	-16,6	2,1	-1,7	-5,4
avril	129,4	8,0	9,1	4,5	24,1	-11,1	-10,4	4,4	-0,2	9,0
mai	126,8	5,2	4,7	6,9	18,7	-9,8	-11,8	2,9	7,4	29,4
juin	127,7	9,6	8,7	3,4	17,2	11,4	-9,0	0,6	-3,6	-7,1
juil.	122,3	7,7	6,0	32,3	16,6	-9,7	-7,9	-0,6	-4,2	-11,6
août	97,7	-0,1	-0,8	8,1	17,9	-37,4	-9,0	18,3	-0,6	3,3
sept.	122,5	-1,2	-3,0	7,6	8,1	-20,9	-19,2	3,1	8,7	-3,3
oct.	122,6	-0,8	-2,7	1,2	9,1	-16,1	-17,8	0,0	3,0	1,3
nov.	126,0	1,7	2,2	1,6	9,5	21,6	-20,6	0,2	4,1	4,4
dec.	120,1	4,8	6,0	4,6	10,0	44,1	-9,2	17,6	-1,0	-9,2
2001										
jan.	122,5	1,4	2,0	-6,0	-0,4	14,6	3,9	-17,8	5,8	7,6
fév.	132,8	5,8	5,1	2,4	3,5	6,9	11,8	1,8	4,8	-7,4
mars	139,0	13,7	13,7	3,6	11,9	19,1	19,5	1,2	8,7	1,5
avril	124,5	-2,7	-2,6	-20,0	-4,4	-4,7	4,9	-6,1	0,8	-17,2
mai	130,0	2,2	3,6	-6,0	2,5	1,5	6,7	1,2	0,1	-14,5
juin	136,8	7,7	6,6	14,6	5,1	9,8	9,9	13,9	8,0	8,7
juil.	123,8	4,0	1,5	-2,4	0,4	2,0	6,3	4,4	2,5	10,2
août	94,7	-4,7	-3,1	-9,1	-8,8	33,2	2,3	12,9	8,5	13,1
sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,4	-6,0

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	1,6	5 351	2,9	0,1
2000	122,7	5,6	104,1	1,5	4 964	2,6	3,5
1999							
1 ^{er} trim.	113,3	4,9	101,8	1,9	5 902	3,3	-5,5
2 ^e trim.	115,6	5,0	102,3	1,7	5 138	2,8	-0,4
3 ^e trim.	117,0	5,0	103,4	1,4	5 072	2,8	5,1
4 ^e trim.	118,5	5,1	103,1	1,4	5 291	2,8	1,8
2000							
1 ^{er} trim.	119,7	5,6	103,0	1,2	5 430	2,9	8,8
2 ^e trim.	121,9	5,5	103,7	1,4	4 774	2,6	6,0
3 ^e trim.	123,4	5,5	104,7	1,3	4 706	2,5	-0,6
4 ^e trim.	125,6	6,0	105,1	1,9	4 945	2,6	-0,3
2001							
1 ^{er} trim.	127,0	6,1	104,7	1,7	5 082	2,7	5,2
2 ^e trim.	129,1	5,9	105,2	1,4	4 617	2,4	1,1
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
dec.	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
dec.	125,0	6,1	104,5	2,0	4 956	2,60	4,0
2001							
jan.	126,3	6,3	104,4	1,6	5 252	2,80	0,4
fév.	127,1	6,3	104,8	1,6	5 096	2,70	3,5
mars	127,6	5,8	104,9	1,8	4 899	2,60	11,6
avril	128,4	6,0	105,5	2,0	4 766	2,50	-4,5
mai	129,3	6,0	105,4	1,6	4 557	2,40	1,9
juin (e)	129,6	5,7	104,8	0,7	4 529	2,40	5,9
juil. (e)	129,5	5,6	105,3	0,6	4 608	2,40	1,0
août (e)	129,7	5,5	104,9	0,2	4 651	2,40	-3,3
sept. (e)	131,2	5,3	.	.	4 832	2,50	.

1) Il y a une rupture de série au 1^{er} janvier 1998. A partir de cette date, les personnes à la recherche d'un emploi bénéficiant d'une « mesure spéciale pour l'emploi » ne sont plus relevées parmi les DENS (Demandes d'emploi non-satisfaites).

2) (e) = estimations

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						
1 ^{er} trim.	176 200	242 284	16 710	225 573	182 102	74 535
2 ^e trim.	178 096	247 172	16 795	230 377	183 234	77 507
3 ^e trim.	178 447	250 183	16 856	233 327	183 519	80 097
4 ^e trim.	180 455	253 404	16 867	236 537	185 745	81 310
2000						
1 ^{er} trim.	181 184	255 903	16 826	239 077	186 614	83 048
2 ^e trim.	183 061	260 702	16 877	243 825	187 835	85 968
3 ^e trim.	183 205	263 868	16 868	247 000	187 911	88 989
4 ^e trim.	185 526	268 649	16 893	251 756	190 471	91 449
2001						
1 ^{er} trim.	186 162	271 583	16 785	254 798	191 245	93 747
2 ^e trim.	187 840	276 236	16 875	259 158	192 457	96 519
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
dec.	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
dec.	184 918	267 341	16 876	250 465	189 874	90 749
2001						
jan.	185 545	270 156	16 742	253 414	190 797	92 937
fév.	186 213	271 699	16 795	254 904	191 309	93 812
mars	186 729	272 895	16 819	256 076	191 628	94 492
avril	187 367	274 482	16 861	257 621	192 133	95 441
mai	188 066	276 462	16 879	259 583	192 623	96 722
juin	188 087	277 763	16 886	260 270	192 616	97 395
juil. (e)	187 055	277 730	16 938	259 966	191 663	98 175
août (e)	187 055	278 247	16 945	260 470	191 706	98 686
sept. (e)	187 055	278 247	16 945	260 470	191 706	98 686

(e) = estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 7

Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoise

(en pourcentage du PIB)

1. Recettes

	Recettes													Pour mémoire: prélèvements obligatoires
	Total	Recettes courantes									Cessions	Recettes en capital	Impôts en capital	
			Impôts directs	Ménages	Sociétés	Impôts indirects	Perçus par les institutions de l'UE	Cotisations sociales	Em- ployeurs	Salariés				
													= (1)+(2)+(3)+(4)	
1990	49,5	49,3	16,9	10,4	6,5	13,0	1,0	12,5	5,4	4,3	2,4	0,2	0,1	42,6
1991	47,3	47,2	15,2	9,3	5,9	13,1	1,1	12,5	5,4	4,3	2,5	0,1	0,1	41,0
1992	46,8	46,7	14,3	9,3	5,0	13,2	1,0	12,9	5,6	4,4	2,5	0,1	0,1	40,5
1993	48,6	48,5	16,3	9,5	6,8	14,4	0,9	12,8	5,6	4,4	2,5	0,1	0,1	43,6
1994	48,0	47,9	16,7	9,9	6,8	14,1	0,9	12,1	5,2	4,2	2,4	0,1	0,1	43,1
1995	48,6	48,5	17,6	10,1	7,5	13,5	0,9	12,5	5,2	4,5	2,6	0,1	0,1	43,7
1996	48,1	48,0	17,9	10,2	7,7	13,4	0,8	12,1	5,1	4,4	2,6	0,1	0,1	43,5
1997	46,9	46,8	17,3	9,5	7,8	13,5	0,7	11,4	4,8	4,2	2,4	0,2	0,1	42,3
1998	45,9	45,8	16,5	8,6	7,8	13,6	0,6	11,2	4,7	4,2	2,4	0,1	0,1	41,3
1999	46,2	46,0	15,9	8,7	7,2	14,5	0,6	11,4	4,6	4,5	2,2	0,2	0,2	42,0
2000	45,8	45,6	15,7	8,4	7,3	14,7	0,5	11,2	4,6	4,6	2,0	0,2	0,1	41,8

2. Dépenses

	Dépenses													Pour mémoire: dépenses primaires courantes													
	Total	Total Dépenses courantes	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Transferts sociaux	Subventions	Subventions versées par les institutions de l'UE	Total Dépenses en capital	Investissements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE														
1990	44,3	38,3	10,1	2,9	0,4	24,8	19,5	2,7	0,1	6,1	4,6	1,5	0,1	37,9													
1991	45,9	39,0	9,8	2,9	0,3	25,9	20,2	2,8	0,1	6,9	4,9	2,1	0,3	38,6													
1992	46,1	39,1	10,0	3,0	0,3	25,8	20,5	2,8	0,0	7,1	5,2	1,8	0,1	38,7													
1993	46,6	39,8	9,8	2,9	0,3	26,7	21,3	2,6	0,1	6,7	5,2	1,4	0,0	39,5													
1994	45,1	39,2	9,5	2,8	0,4	26,5	21,0	3,3	0,6	6,0	4,2	1,6	0,0	38,8													
1995	46,3	40,2	9,7	3,6	0,4	26,6	21,9	2,0	0,2	6,1	4,6	1,5	0,0	39,9													
1996	46,1	40,1	9,6	3,7	0,4	26,4	22,1	2,2	0,1	6,0	4,7	1,4	0,0	39,8													
1997	43,5	38,1	9,2	3,4	0,3	25,2	20,9	2,1	0,2	5,4	4,2	1,2	0,0	37,8													
1998	42,5	36,9	8,8	3,2	0,4	24,5	19,9	1,9	0,1	5,6	4,5	1,1	0,0	36,6													
1999	42,6	36,9	8,5	3,2	0,3	24,9	20,6	1,7	0,1	5,6	4,2	1,5	0,0	36,6													
2000	39,8	34,7	7,8	3,1	0,3	23,4	19,2	1,7	0,1	5,1	4,0	1,2	0,0	34,4													

3. Déficit / excédent

	Total	Déficit (-) / excédent (+)			Déficit / excédent primaire
		Adminis- trations centrales	Adminis- trations locales	Sécurité sociale	
1990	5,2	2,6	-0,1	2,6	5,6
1991	1,5	-0,2	0,0	1,7	1,8
1992	0,7	-1,1	-0,7	2,5	1,0
1993	2,1	0,8	-0,3	1,6	2,4
1994	2,9	1,4	0,1	1,4	3,3
1995	2,3	0,4	0,4	1,5	2,7
1996	2,0	0,6	0,5	0,9	2,3
1997	3,4	2,1	0,5	0,8	3,7
1998	3,4	1,7	0,3	1,4	3,7
1999	3,6	2,2	0,2	1,3	3,9
2000	6,0	3,0	0,5	2,5	6,2

Source: STATEC

1990-1999: Comptes généraux

2000: Compte provisoire

Les données antérieures à 1995 ne sont pas directement comparables aux autres ratios, car la méthode de calcul du PIB a été révisée en 1995.

Tableau 8.1

La balance des paiements courants: résultats cumulés

(en milliards de EUR)³⁾

Libellé	Année 1999			Année 2000 ¹⁾			1 ^{er} semestre 2000 ²⁾			1 ^{er} semestre 2001 ²⁾		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
	Opérations courantes	66,608	65,528	1,080	82,355	81,196	1,159	40,340	38,986	1,354	46,095	45,097	0,998
Biens et services	19,758	18,922	0,836	24,225	23,056	1,169	12,200	11,043	1,156	12,945	11,967	0,978
Biens	7,895	10,275	-2,380	9,222	11,651	-2,429	4,560	5,530	-0,970	4,868	6,013	-1,145
Services	11,862	8,646	3,216	15,003	11,405	3,598	7,639	5,513	2,126	8,077	5,954	2,123
Transports	1,076	0,771	0,306	1,444	0,972	0,472	0,699	0,455	0,244	0,810	0,552	0,257
Voyages	1,593	1,239	0,355	1,832	1,428	0,404	0,882	0,566	0,315	1,038	0,720	0,317
Communication	0,579	0,068	0,511	0,734	0,150	0,583	0,408	0,056	0,352	0,498	0,075	0,423
Construction	0,034	0,109	-0,076	0,035	0,157	-0,122	0,015	0,069	-0,054	0,042	0,089	-0,047
Services d'assurance	0,840	0,612	0,228	1,029	0,745	0,284	0,585	0,435	0,150	0,512	0,379	0,133
Services financiers	5,543	3,416	2,126	7,291	4,499	2,792	3,756	2,334	1,423	3,690	2,218	1,472
Informatique et information	0,157	0,174	-0,018	0,188	0,324	-0,136	0,083	0,116	-0,033	0,137	0,200	-0,063
Redevances et droits de licence	0,115	0,100	0,015	0,146	0,133	0,013	0,065	0,054	0,011	0,095	0,129	-0,034
Autres services aux entreprises	1,395	1,632	-0,237	1,670	2,438	-0,768	0,818	1,141	-0,323	0,953	1,275	-0,322
Services personnels, culturels	0,320	0,478	-0,158	0,405	0,520	-0,115	0,220	0,266	-0,047	0,195	0,284	-0,089
Services des adm. publiques nca	0,210	0,047	0,164	0,230	0,040	0,190	0,109	0,022	0,088	0,108	0,032	0,076
Revenus	44,708	44,105	0,603	55,156	54,840	0,316	26,561	26,223	0,338	31,727	31,598	0,128
Rémunération des salariés	0,611	2,532	-1,921	0,630	2,956	-2,326	0,313	1,391	-1,078	0,319	1,664	-1,345
Revenu des investissements ²⁾⁴⁾	44,096	41,573	2,524	54,526	51,884	2,642	26,248	24,832	1,416	31,407	29,934	1,473
Transferts courants	2,143	2,502	-0,359	2,974	3,299	-0,326	1,580	1,720	-0,140	1,423	1,532	-0,109
Administrations publiques	0,830	0,777	0,053	0,952	0,804	0,149	0,446	0,412	0,034	0,488	0,443	0,045
Autres secteurs	1,312	1,724	-0,412	2,021	2,496	-0,474	1,134	1,308	-0,174	0,934	1,088	-0,154
Solde courant en % du PIB			5,9%			5,5%						

Source: ST/ATEC

1) Chiffres provisoires

2) Y compris bénéfices réinvestis

3) Après application du taux de conversion officiel EURLUF

4) Estimation pour les chiffres 2001

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

Tableau 8.2

La balance des paiements courants: résultats trimestriels

(en milliards de EUR) ²⁾

Période	Balance courante			Biens			Services			Rémunération des salariés			Revenu des investissements			Transferts courants		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
1995																		
1 ^{er} trim.	12,898	12,309	0,589	1,711	1,839	-0,128	1,583	1,047	0,535	0,131	0,368	-0,236	9,141	8,557	0,584	0,332	0,498	-0,165
2 ^e trim.	12,465	12,004	0,460	1,678	2,064	-0,386	1,500	1,068	0,432	0,133	0,402	-0,269	8,842	8,083	0,759	0,311	0,388	-0,077
3 ^e trim.	11,840	11,347	0,493	1,699	1,979	-0,280	1,492	1,076	0,417	0,133	0,394	-0,262	8,245	7,442	0,803	0,271	0,456	-0,184
4 ^e trim.	12,633	12,423	0,210	1,666	2,033	-0,367	1,583	1,224	0,358	0,134	0,454	-0,320	8,892	8,320	0,573	0,358	0,392	-0,034
Année	49,283	47,616	1,667	6,164	7,450	-1,286	6,158	4,415	1,742	0,532	1,618	-1,086	35,121	32,402	2,719	1,309	1,731	-0,422
1996																		
1 ^{er} trim.	12,212	11,650	0,562	1,558	1,925	-0,367	1,846	1,194	0,652	0,135	0,405	-0,270	8,185	7,558	0,626	0,489	0,568	-0,079
2 ^e trim.	11,674	11,376	0,298	1,510	1,951	-0,442	1,684	1,206	0,478	0,137	0,439	-0,302	7,955	7,226	0,729	0,389	0,554	-0,165
3 ^e trim.	10,965	10,382	0,584	1,408	1,705	-0,297	1,710	1,300	0,410	0,137	0,428	-0,291	7,332	6,458	0,874	0,378	0,491	-0,113
4 ^e trim.	10,940	10,852	0,088	1,517	1,912	-0,395	1,846	1,461	0,385	0,139	0,496	-0,357	7,017	6,492	0,524	0,421	0,491	-0,070
Année	45,792	44,260	1,532	5,993	7,493	-1,500	7,085	5,160	1,926	0,549	1,769	-1,220	30,488	27,735	2,754	1,677	2,104	-0,427
1997																		
1 ^{er} trim.	12,413	12,001	0,412	1,564	1,949	-0,385	2,111	1,374	0,737	0,141	0,451	-0,309	8,216	7,663	0,553	0,380	0,563	-0,183
2 ^e trim.	12,697	12,248	0,449	1,711	2,019	-0,308	2,055	1,418	0,637	0,144	0,487	-0,343	8,306	7,795	0,511	0,480	0,528	-0,048
3 ^e trim.	12,686	12,297	0,389	1,642	2,146	-0,504	2,230	1,654	0,576	0,144	0,478	-0,334	8,259	7,468	0,791	0,412	0,552	-0,139
4 ^e trim.	13,388	13,118	0,270	1,805	2,374	-0,569	2,262	1,730	0,532	0,146	0,553	-0,407	8,690	7,928	0,761	0,486	0,533	-0,047
Année	51,184	49,663	1,521	6,722	8,488	-1,766	8,658	6,176	2,482	0,574	1,968	-1,394	33,470	30,855	2,616	1,759	2,176	-0,417
1998																		
1 ^{er} trim.	15,435	14,826	0,608	1,947	2,288	-0,341	2,500	1,760	0,741	0,145	0,501	-0,356	10,407	9,746	0,660	0,436	0,531	-0,095
2 ^e trim.	15,462	14,836	0,626	1,962	2,325	-0,363	2,368	1,693	0,676	0,147	0,544	-0,397	10,465	9,760	0,706	0,519	0,515	-0,004
3 ^e trim.	14,874	14,590	0,284	1,795	2,238	-0,443	2,452	1,912	0,540	0,148	0,537	-0,390	10,041	9,300	0,741	0,438	0,602	-0,164
4 ^e trim.	15,581	15,545	0,035	1,879	2,472	-0,593	2,658	1,947	0,710	0,149	0,623	-0,473	10,329	9,898	0,431	0,565	0,605	-0,040
Année	61,350	59,797	1,553	7,582	9,323	-1,740	9,979	7,312	2,667	0,589	2,205	-1,616	41,242	38,704	2,538	1,958	2,253	-0,295
1999																		
1 ^{er} trim.	16,401	16,099	0,302	1,805	2,382	-0,577	2,886	1,883	1,003	0,149	0,572	-0,423	11,052	10,495	0,556	0,510	0,767	-0,257
2 ^e trim.	16,139	15,830	0,308	2,035	2,589	-0,555	2,805	2,082	0,723	0,151	0,622	-0,471	10,655	9,938	0,717	0,492	0,600	-0,107
3 ^e trim.	16,001	15,568	0,433	1,967	2,458	-0,491	2,945	2,288	0,657	0,154	0,613	-0,458	10,412	9,681	0,731	0,522	0,528	-0,006
4 ^e trim.	18,067	18,030	0,037	2,089	2,846	-0,757	3,226	2,394	0,833	0,156	0,725	-0,569	11,977	11,458	0,519	0,618	0,607	0,011
Année	66,608	65,528	1,080	7,895	10,275	-2,380	11,862	8,646	3,216	0,611	2,532	-1,921	44,096	41,573	2,524	2,143	2,502	-0,359
2000 ¹⁾																		
1 ^{er} trim.	19,753	18,888	0,865	2,266	2,715	-0,448	4,052	2,846	1,207	0,155	0,671	-0,515	12,530	11,791	0,738	0,749	0,866	-0,116
2 ^e trim.	20,587	20,098	0,489	2,294	2,815	-0,521	3,587	2,668	0,919	0,157	0,720	-0,563	13,718	13,040	0,678	0,831	0,854	-0,023
3 ^e trim.	20,231	19,995	0,235	2,203	2,893	-0,690	3,716	2,891	0,825	0,157	0,721	-0,564	13,464	12,738	0,726	0,690	0,752	-0,061
4 ^e trim.	21,784	22,215	-0,431	2,458	3,228	-0,769	3,648	3,000	0,648	0,160	0,844	-0,684	14,814	14,314	0,500	0,703	0,828	-0,125
Année	82,355	81,196	1,159	9,222	11,651	-2,429	15,003	11,405	3,598	0,630	2,956	-2,326	54,526	51,884	2,642	2,974	3,299	-0,326
2001 ¹⁾																		
1 ^{er} trim.	22,670	22,010	0,660	2,495	2,910	-0,414	3,995	2,982	1,013	0,158	0,798	-0,640	15,334	14,567	0,767	0,687	0,753	-0,066
2 ^e trim.	23,425	23,087	0,338	2,373	3,103	-0,731	4,082	2,972	1,110	0,161	0,866	-0,705	16,074	15,368	0,706	0,736	0,779	-0,043

Source: STATEC

1) Chiffres provisoires

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

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

Tableau 8.3

Les 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 devises sur des rési- dents de la zone euro
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999 ¹⁾								
1 ^{er} jan. ²⁾	101,684	-47,163	-0,191	10,504	71,635	66,708	0,000	0,000
jan. ²⁾	29,620	-68,154	-0,277	10,504	71,661	15,609	0,000	0,000
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
avril	124,864	22,664	0,076	5,688	96,320	0,192	0,000	0,000
mai	135,492	24,116	0,076	6,249	105,079	0,048	0,000	0,000
juin	146,747	24,303	0,076	6,425	115,963	0,056	0,000	0,000
juil.	143,306	23,165	0,076	6,502	113,503	0,136	0,000	0,000
août	141,016	22,911	0,076	6,646	111,328	0,130	0,000	0,000

Source: BCL

1) Positions de fin de période, sauf indication contraire.

2) Fin décembre 1998, la BCL avait contracté un emprunt-or auprès de la Banque nationale de Belgique (BNB) dont une partie avait été vendue immédiatement. Cet emprunt avait été rendu nécessaire du fait que le parlement belge n'avait pas pu ratifier à temps l'accord intergouvernemental du 23 novembre 1998 sur une interprétation commune des protocoles régissant l'association monétaire entre la Belgique et le Luxembourg qui prévoyait, entre autres, une vente de la BNB en faveur de la BCL d'environ 11 tonnes d'or au prix historique. Au cours du mois de janvier 1999, la BCL a transféré une partie de l'or à la BCE et a vendu une autre partie.

Le traitement statistique, tel qu'il est d'usage depuis la fin 1999, spécifie que les emprunts et les dépôts d'or monétaire n'affectent pas la position en or monétaire d'une banque centrale. Ainsi, la banque centrale contractant un emprunt-or ne peut pas inclure l'or emprunté dans sa position d'or monétaire. Du fait que la BCL s'est défaite de l'or monétaire emprunté, la position en or monétaire doit indiquer une position négative égale à la différence entre l'or monétaire détenu (sans prendre en compte l'emprunt contracté) et les ventes et le transfert réalisés.

La position en or négative s'est résorbée en juin 1999 lors de l'acquisition définitive de l'or monétaire.

Tableau 9

Balance commerciale du Luxembourg

(en milliards de EUR)³

Période		Données brutes ¹⁾						Données désaisonnalisées ²⁾					
		Exportations		Importations		Solde		Exportations		Importations		Solde	
		Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation
1996	Année	5,533	-3,3%	7,573	1,1%	-2,040	-15,4%	5,534	-3,3%	7,541	-0,2%	-2,007	-9,5%
1997	Année	6,260	13,1%	8,543	12,8%	-2,283	-11,9%	6,274	13,4%	8,596	14,0%	-2,322	-15,7%
1998	jan.	0,574	20,2%	0,708	14,2%	-0,133	6,2%	0,590	3,5%	0,758	-23,5%	-0,168	60,1%
	fév.	0,625	29,9%	0,799	26,2%	-0,175	-14,4%	0,636	7,8%	0,811	6,9%	-0,175	-3,8%
	mars	0,670	32,3%	0,858	25,3%	-0,188	-5,3%	0,602	-5,4%	0,771	-4,9%	-0,169	2,9%
	1 ^{er} trim.	1,868	27,6%	2,365	22,0%	-0,496	-4,8%	1,828	8,4%	2,341	-2,5%	-0,512	28,2%
	avril	0,638	11,6%	0,824	19,5%	-0,186	-57,5%	0,603	0,3%	0,788	2,1%	-0,184	-8,7%
	mai	0,590	18,7%	0,758	16,4%	-0,168	-9,2%	0,606	0,2%	0,778	-1,3%	-0,171	7,2%
	juin	0,645	20,9%	0,820	19,5%	-0,175	-14,4%	0,618	2,0%	0,810	4,1%	-0,191	-11,9%
	2 ^e trim.	1,874	16,9%	2,403	18,5%	-0,529	-24,5%	1,828	0,0%	2,375	1,5%	-0,547	-6,8%
	juil.	0,619	16,7%	0,821	17,3%	-0,201	-19,2%	0,595	-3,7%	0,795	-1,8%	-0,200	-4,5%
	août	0,461	11,5%	0,802	11,9%	-0,340	-12,4%	0,584	-1,9%	0,979	23,1%	-0,395	-97,5%
	sept.	0,625	11,1%	0,794	13,8%	-0,169	-25,4%	0,597	2,2%	0,797	-18,6%	-0,200	49,3%
	3 ^e trim.	1,706	13,2%	2,417	14,3%	-0,711	-17,2%	1,776	-2,8%	2,572	8,3%	-0,795	-45,5%
	oct.	0,620	1,2%	0,833	15,4%	-0,214	-94,3%	0,576	-3,5%	0,809	1,4%	-0,233	-16,2%
	nov.	0,623	10,4%	0,779	10,4%	-0,157	-10,6%	0,608	5,6%	0,784	-3,0%	-0,176	24,2%
	déc.	0,532	4,5%	0,939	-9,3%	-0,407	22,7%	0,576	-5,3%	0,884	12,7%	-0,308	-74,8%
	4 ^e trim.	1,775	5,3%	2,552	3,6%	-0,777	0,1%	1,760	-0,9%	2,477	-3,7%	-0,717	9,8%
	Année	7,222	15,4%	9,736	14,0%	-2,513	-10,1%	7,193	14,6%	9,765	13,6%	-2,572	-10,8%
1999	jan.	0,534	-7,1%	0,669	-5,5%	-0,135	-1,2%	0,571	-0,8%	0,746	-15,7%	-0,175	43,4%
	fév.	0,537	-14,0%	0,727	-9,1%	-0,190	-8,6%	0,547	-4,2%	0,741	-0,7%	-0,193	-10,7%
	mars	0,649	-3,1%	1,003	16,9%	-0,354	-88,4%	0,570	4,2%	0,847	14,4%	-0,277	-43,3%
	1 ^{er} trim.	1,719	-8,0%	2,398	1,4%	-0,679	-36,8%	1,689	-4,0%	2,334	-5,8%	-0,645	10,1%
	avril	0,609	-4,6%	0,796	-3,4%	-0,187	-0,5%	0,576	0,9%	0,758	-10,5%	-0,183	34,1%
	mai	0,588	-0,4%	0,797	5,1%	-0,209	-24,5%	0,601	4,5%	0,811	7,0%	-0,210	-14,9%
	juin	0,660	2,3%	0,991	20,8%	-0,331	-89,2%	0,613	2,0%	0,971	19,7%	-0,358	-70,5%
	2 ^e trim.	1,857	-0,9%	2,584	7,5%	-0,727	-37,5%	1,791	6,0%	2,541	8,9%	-0,750	-16,3%
	juil.	0,661	6,8%	0,952	16,0%	-0,291	-44,5%	0,650	6,0%	0,963	-0,9%	-0,313	12,6%
	août	0,528	14,4%	0,698	-12,9%	-0,170	50,0%	0,643	-1,2%	0,795	-17,5%	-0,152	51,4%
	sept.	0,654	4,7%	0,790	-0,5%	-0,136	19,8%	0,625	-2,7%	0,788	-0,9%	-0,162	-7,1%
	3 ^e trim.	1,843	8,1%	2,440	1,0%	-0,597	16,1%	1,918	7,1%	2,545	0,2%	-0,627	16,4%
	oct.	0,666	7,5%	0,934	12,1%	-0,268	-25,3%	0,643	2,9%	0,956	21,4%	-0,313	-92,7%
	nov.	0,670	7,6%	0,986	26,5%	-0,315	-101,5%	0,646	0,5%	1,011	5,7%	-0,365	-16,5%
	déc.	0,621	16,6%	0,914	-2,6%	-0,294	27,8%	0,643	-0,5%	0,830	-17,9%	-0,187	48,9%
	4 ^e trim.	1,957	10,3%	2,834	11,1%	-0,877	-12,9%	1,933	0,7%	2,797	9,9%	-0,864	-37,9%
	Année	7,376	2,1%	10,256	5,3%	-2,880	-14,6%	7,330	1,9%	10,217	4,6%	-2,886	-12,2%
2000	jan.	0,666	24,7%	0,808	20,8%	-0,142	-5,5%	0,685	6,6%	0,869	4,8%	-0,184	1,4%
	fév.	0,687	27,9%	0,870	19,7%	-0,183	3,4%	0,688	0,3%	0,881	1,3%	-0,193	-5,0%
	mars	0,777	19,8%	1,019	1,6%	-0,242	31,7%	0,684	-0,5%	0,882	0,1%	-0,198	-2,6%
	1 ^{er} trim.	2,130	23,9%	2,697	12,5%	-0,568	16,4%	2,057	6,5%	2,632	-5,9%	-0,575	33,5%
	avril	0,663	8,9%	0,892	12,1%	-0,229	-22,4%	0,681	-0,5%	0,898	1,8%	-0,217	9,5%
	mai	0,762	29,7%	0,988	24,0%	-0,226	-8,0%	0,703	3,3%	0,920	2,5%	-0,217	0,0%
	juin	0,705	6,7%	0,916	-7,6%	-0,211	36,2%	0,705	0,2%	0,937	1,8%	-0,232	-6,8%
	2 ^e trim.	2,130	14,7%	2,796	8,2%	-0,666	8,4%	2,089	1,6%	2,755	4,7%	-0,665	-15,7%
	juil.	0,674	1,9%	0,885	-7,0%	-0,212	27,2%	0,688	-2,4%	0,916	-2,2%	-0,228	-1,8%
	août	0,611	15,8%	0,837	19,9%	-0,226	-32,5%	0,734	6,6%	0,950	3,8%	-0,217	4,7%
	sept.	0,709	8,3%	1,132	43,3%	-0,424	-212,0%	0,715	-2,5%	1,187	24,9%	-0,472	-117,6%
	3 ^e trim.	1,993	8,2%	2,854	17,0%	-0,861	-44,3%	2,137	2,3%	3,053	10,8%	-0,916	-37,7%
	oct.	0,789	18,4%	1,055	13,0%	-0,266	0,7%	0,741	3,7%	1,025	-13,6%	-0,284	39,9%
	nov.	0,800	19,4%	1,023	3,8%	-0,223	29,2%	0,765	3,2%	1,015	-1,0%	-0,250	11,9%
	déc.	0,651	4,8%	1,132	23,8%	-0,481	-63,8%	0,758	-0,9%	1,148	13,0%	-0,389	-55,6%
	4 ^e trim.	2,240	14,5%	3,210	13,3%	-0,970	-10,6%	2,265	6,0%	3,188	4,4%	-0,923	-0,7%
	Année	8,493	15,1%	11,558	12,7%	-3,065	-6,4%	8,549	16,6%	11,628	13,8%	-3,079	-6,7%
2001	jan.	0,744	11,8%	0,924	14,3%	-0,179	-25,7%	0,741	-2,3%	0,958	-16,5%	-0,217	44,2%
	fév.	0,715	4,0%	0,931	6,9%	-0,216	-17,9%	0,728	-1,7%	0,958	-0,1%	-0,229	-5,6%
	mars	0,813	4,6%	1,057	3,7%	-0,244	-0,9%	0,739	1,4%	0,943	-1,5%	-0,204	10,8%
	1 ^{er} trim.	2,272	6,7%	2,911	7,9%	-0,639	-12,6%	2,209	-2,5%	2,859	-10,3%	-0,650	29,5%
	avril	0,753	13,6%	0,993	11,4%	-0,240	-5,0%	0,743	0,5%	0,977	3,6%	-0,235	-14,8%
	mai	0,748	-1,8%	1,000	1,2%	-0,251	-11,3%	0,713	-4,0%	0,957	-2,0%	-0,244	-4,2%
	juin	0,741	5,2%	1,118	22,1%	-0,377	-78,6%	0,717	0,5%	1,122	17,2%	-0,406	-65,9%
	2 ^e trim.	2,243	5,3%	3,112	11,3%	-0,869	-30,5%	2,172	-1,7%	3,057	6,9%	-0,885	-36,0%
	juil.	0,725	7,6%	0,976	10,2%	-0,251	-18,7%	0,721	0,6%	0,983	-12,4%	-0,262	35,4%
	août	0,627	2,7%	1,076	28,5%	-0,448	-98,7%	0,764	6,0%	1,268	29,0%	-0,503	-92,0%

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	130
4.1	Actualités	132
4.1.1	La Campagne d'Information Euro 2002 relative à l'introduction des billets et pièces en euros	132
4.1.2	On the European monetary policy strategy and practice Intervention de Yves Mersch, Président de la Banque centrale du Luxembourg, lors de l'Euro-conférence annuelle de Nomura à Tokyo, le 23 octobre 2001	134
4.2	Liste des circulaires de la BCL	142
4.3	Publications de la BCL	143
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	144
4.5	Liste des abréviations	147

4.1 ACTUALITÉS

4.1.1 La 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 ont été rendus public le 30 août 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 passage définitif à l'euro au 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 déroule en 3 grandes étapes:

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

La BCL met à la disposition des banques et de l'Entreprise des Postes et Télécommunications des billets et pièces en euros. Le public peut également disposer de pièces en euros en achetant, à partir du 15 décembre 2001, des «euro kits» 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: 01/01/2002 au 28/02/2002

A partir du mardi 1^{er} 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) pourront seulement se faire 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 1^{er} 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; il assure l'effet multiplicateur des informations sur l'euro aux différents groupes de la société.

La Campagne d'Information Euro 2002 est entrée dans sa phase finale:

La campagne médias (septembre 2001 à mars 2002)

Durant cette phase, débutée au mois de septembre 2001, l'aspect définitif des billets en euros et leurs signes de sécurité sont révélés. La BCL a fourni les informations adéquates traitant des questions de sécurité.

Spot TV et annonces print

En plus des 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 1^{er} 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 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;

La phase de préalimentation: du 01.09.01 au 31.12.01;

La phase de double circulation euros/francs: du 01.01.2002 au 28.02.2002;

La phase de circulation exclusive de l'euro à partir du 1^{er} mars 2002;

Les moyens mis en œuvre pour un passage harmonieux à l'euro;

Les précautions relatives à la mise en circulation de l'euro;

La campagne média Euro 2002;

Les signes de sécurité: billets de 5, 10 et 20 euros;

Les signes de sécurité: billets de 50, 100, 200 et 500 euros;

L'échange des signes monétaires nationaux;

Le remplacement des signes monétaires en francs par ceux en euros.

d) Foires

La BCL a participé, ensemble avec ses partenaires, à la Foire Internationale de Luxembourg - Printemps 2001 et à la Foire Internationale de Luxembourg - Automne 2001 où l'exposition de la BCL, à caractère exceptionnel, comprenait des exemplaires originaux des 7 billets en euros ainsi que des 96 pièces de monnaies en euros des 12 pays de la zone euro.

De même, la BCL a organisé à cet effet un grand jeu-concours doté de nombreux prix, offerts par la BCL et ses partenaires.

La BCL a de même été présente à la Foire des Etudes et des Formations organisée le 22 et 23 novembre 2001.

e) Expositions

La BCL organise en collaboration avec ses partenaires des expositions sur les billets et pièces en euros à quelques semaines de l'arrivée de la nouvelle monnaie.

L'exposition illustre en images les 7 billets en euros et leurs signes de sécurité, les 8 pièces en euros et les dessins des faces nationales de chaque pays, les conditions du passage définitif à l'euro dans les 12 pays de la zone euro et l'«euro kit». Elle présente aussi le Système européen de banques centrales.

L'exposition a lieu de fin novembre 2001 à fin janvier 2002, dans les centres commerciaux Auchan, Cactus Bascharage, Cactus Belle Etoile, Cactus Ingeldorf, Centre Topaze, Knauf (Schmiede), Match (Foetz), Match (Grevenmacher), Pall Center (Oberpallen) et le hall de la Gare de Luxembourg.

f) Conférence Campagne d'Information Euro 2002

Le 3 juillet 2001 une conférence avec la participation du Vice-Président de la BCE, du Ministre responsable et du Président de la BCL, a rassemblé auprès de la BCL les principaux acteurs du «cash-changeover» à Luxembourg.

- g) Exposition de drapeaux en euros au centre de la Ville de Luxembourg

En collaboration avec la Commune de la Ville de Luxembourg, la BCL organise dans la zone piétonne de la Ville de Luxembourg une exposition de drapeaux en euros, de début décembre 2001 à fin janvier 2002.

- h) Présentation des billets et pièces en euros à S.A.R. le Grand-Duc Henri, aux partenaires et à la presse nationale

S.A.R. le Grand-Duc Henri, accompagné par le Ministre du Trésor et du Budget, M. Luc Frieden, s'est rendu le lundi 17 septembre à la BCL pour une présentation des billets et pièces en euros.

M. Yves Mersch, Président de la Banque centrale du Luxembourg, a montré et expliqué, 105 jours avant leur mise en circulation, les nouveaux billets et pièces en euros et leurs signes de sécurité.

Le 18 septembre, la BCL a invité ses partenaires et la presse nationale à une présentation des nouveaux billets en euros et de la campagne médias, point culminant de la Campagne d'Information Euro 2002.

- i) Infoline gratuite

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

- j) 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.

- k) Website www.euro.ecb.int

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

4.1.2 On the European monetary policy strategy and practice

Intervention de Yves Mersch, Président de la Banque centrale du Luxembourg, lors de l'Euro-conférence annuelle de Nomura à Tokyo, le 23 octobre 2001

Ladies and Gentlemen,

Speaking on strategy reminds me of the following quotation from the "Recorded Sayings" of the Founder of Kencho-Ji Temple in Kamakura, Rankei Doryu: "If you have lost your true self, all phenomena bring you nothing but annoyance. If you discover your essence of mind, you can follow nothing but the true path."

Before starting with the main content of my speech, I would like to make some brief remarks concerning the common mistake to compare the US and European area economies with regard to both their cyclical position and their medium-term growth outlook.

The euro area economy has been affected by the international economic climate and, in particular, by the sharp slowdown of the US economy. This is a natural effect of the growing interdependence of regional economic areas, brought about by increase in international trade and financial flows. Nonetheless, it would be a mistake to draw excessive parallels between economies, which exhibit non-synchronised economic cycles, different structural characteristics, and hence unequal long-term growth prospects.

In fact, many of the macroeconomic and financial disequilibria, which have built up in the US, cannot be found in the euro area. Although investment has remained buoyant in recent years in the euro area, there is no sign of surplus accumulation in capital stock. Moreover, although the European savings ratio has declined in recent years, it is still appreciably higher than in the US. Lastly, the private sector, with the likely exception of the telecom sector, is in a less vulnerable position, being characterised by lower relative debt and less exposure to fluctuations in financial asset prices.

The policy-mix in the United States is the result of a one-to-one relation between one monetary policy and one fiscal policy. The European monetary area displays an asymmetric relation in this respect. The policy mix is composed of a single monetary policy for the twelve participating member states, with fiscal policies

remaining to a large extent in the hands of national authorities.

Against this background, it should come as no surprise that European monetary policy has been, is and will be different from the monetary policy of the Federal Reserve System (FED). This discrepancy is, I believe, not so much due to differences in the statutory remit of the respective central banks but rather to economic situations departing from different bases and requiring different measures.

Having clarified – once more – the differences between the US and the euro area economies, and hence the appropriate monetary policy, I shall concentrate on the strategy adopted by the Eurosystem in the remainder of my speech, without making too many references to the US.

Please allow me to give you a brief outline of my speech to follow, which discusses the European monetary policy strategy:

1. The need for a monetary policy strategy
2. The Eurosystem's monetary policy strategy
3. The monetary policy strategy in practice
4. Future challenges for the Eurosystem
5. Concluding remarks

1. The Eurosystem monetary policy strategy

The need for a monetary policy strategy

Quite naturally, monetary policy decision-makers operate in a world of uncertainty. Information or knowledge of economic activity and structures are necessarily imperfect. Complete descriptions of economic activity are only available after a significant time lag. Usually, they become available after the monetary policy decisions have been taken.

This simple fact has several implications being of particular importance for the conduct of monetary policy. A large academic literature has also addressed the question of optimal monetary policy in an uncertain environment. Together with the long-standing practical experience of euro area national central banks, this literature has shaped the design of the Eurosystem monetary policy strategy.

It is of fundamental importance to ensure, as far as possible, that monetary policy itself does not become

an additional source of uncertainty. Hence the ECB's monetary policy strategy announcement attempts to address the issue of uncertainty in providing a very clear and concise systematic framework for the analysis of information and the taking of policy decisions, without specific policy conclusions being predetermined in a mechanical manner. The design of the Eurosystem monetary policy strategy also recognises that any specific economic framework is incomplete and cannot capture the full complexity of the monetary transmission process in the 12 euro area economies. This is done in employing different analytical frameworks, commonly referred to as the two-pillar strategy, and in relying on long-standing professional experience, rather than to solely rely on one single monetary or economic indicator. This considerably reduces the risk of making substantial policy errors, disciplines policy choices and keeps decisions consistently anchored to the mandated objectives.

ECB's definition of price stability

In contrast to the FED's mandate, the Maastricht Treaty establishing the European Union states that "the primary objective of the European System of Central Banks shall be to maintain price stability". The Treaty thus assigns a clear mandate to the newly created central banking system, while leaving open a more precise and operational definition of the price stability objective, as well as the design of the monetary strategy to be adopted in order to fulfil this objective.

Making use of its independence to decide how to fulfil the mandate given by the Maastricht Treaty, the Governing Council announced its "stability-oriented monetary policy" in October 1998 and laid out how it intended to interpret and make operational the price-stability mandate. Several elements of that announcement are worth reminding and discussing here.

Firstly, the Governing Council stated that the "monetary policy strategy will focus strictly on this objective of price stability". In addition, a quantitative definition of price stability was announced. "Price stability shall be defined as a year-on-year increase in Harmonised Index of Consumer Price (HICP) for the euro area of below 2%", with price stability having to be maintained "over the medium term".

Hence the existence of short-term price volatility, which cannot be controlled by monetary policy, was explicitly recognised. The announcement contained an explicit and quantitative definition of price stability – which the

Fed, among other central banks, lacks. This feature improves accountability and helps to anchor economic agents' expectations.

Do we need a quantitative definition?

Monetary policy could target a constant price level, a zero inflation rate, an upward drifting price level or a low but nonzero rate of inflation (Fisher, 1996; Goodhart and Viñals, 1994). An advantage of a price level target is that it keeps uncertainty about price levels in the distant future smaller than it would with zero inflation target, which entails a base drift. The main disadvantage is that it puts a greater strain on monetary policy, because variations in the inflation rate are required to reverse the effects of previous shocks on the price level. There are in addition several reasons for aiming for a small positive inflation rate instead of a zero rate:

1. According to Debelle (1997) the true rate of inflation is below the measured rate, which is due to measurement problems.
2. As Akerlof, Dickens and Perry (1996) point out, if nominal wages are rigid downward, then reductions in real wages will involve less employment loss when brought about through inflation. Very low inflation therefore effectively reduces real-wage flexibility and may worsen the allocative efficiency of the labour market.
3. With a zero targeted inflation rate, there is a greater danger of deflation. As pointed out in the literature on financial crises, persistent deflation can create serious problems for the financial system.
4. The lower bound of zero on the nominal interest rate arises because cash carries a zero nominal interest rate, which imposes problems for monetary policy with a zero targeted inflation rate (Summers, 1991). If the expected inflation rate is zero, it is very difficult to engineer a negative short-run real interest rate (which may be needed during recessions).

These arguments led the Governing Council of the Eurosystem to conclude that price stability is the best way to insure an enduring growth in the euro area and to adopt a quantified definition of price stability which accepts a rate of inflation of up to 2%.

Important to note is also that, in addition to the quantitative specification of the price stability objective, the

monetary policy strategy announcement emphasised very clearly from the very beginning that strategy and decisions will aim at stabilising inflation in the euro area as a whole, irrespective of inflation developments in any of its constituent members.

2. The Eurosystem's monetary policy strategy

The two-pillar strategy

Let me go back to the "stability-oriented monetary policy strategy". In addition to the quantitative definition of the price stability objective, a clear commitment to the goal variable which I have just discussed, the announcement contained a description of the strategy to be implemented. The monetary policy strategy consists of two key elements, the famous two pillars. To recapitulate briefly, under the first pillar, "money will be assigned a prominent role [...] signalled by the announcement of a quantitative reference value for the growth of a broad monetary aggregate". In addition, and in parallel with that analysis of monetary growth, a major role is assigned to "a broadly-based assessment of the outlook for price developments and the risks to price stability in the euro area" – the second pillar.

We thus recognise different existing models of the structure of the economy and the nature of the monetary transmission mechanism. The first pillar represents a group of models and analytical frameworks which embody a view of price level determination that accords an important role to money. The second pillar encompasses a range of alternative models of the inflation process, predominantly those which emphasise the interplay between supply and demand in the goods and labour markets, as well as information useful for monetary policy stemming from financial variables, such as bond yields, asset prices (including exchange rates), credit developments and balance sheet positions.

First pillar:

The prominent role for money reflects the monetary origins of inflation over the medium to longer term. One of the most remarkable empirical regularities in macroeconomics is the ubiquitous long-run relationship between the price level and money stock. A positive and often almost one-to-one relationship between monetary growth and inflation at longer horizons has

been illustrated for a wide variety of economies, using a number of different analytical and empirical tools and employing various definitions of money data sets.

There is a broad consensus in the literature that any well-specified model of a monetary economy should exhibit this feature. On both empirical and theoretical grounds, the literature provides ample justification for assigning money an important role in monetary policy making.

This conclusion is particularly appropriate for the euro area. In contrast to other countries where monetary developments during recent decades have been rather erratic, in the euro area the available evidence continues to point towards the existence of a stable relationship between broad monetary aggregates – in particular M3 – and price developments in the long term. Moreover, M3 and other monetary and credit aggregates appear to possess good leading indicator properties for future price developments, especially at medium-term horizons. The reference value of M3 growth is presently set at 4,5% and will be revisited in December. This value is considered consistent with the long-run economic growth rate in the Eurozone, the inflation objective of below 2% in the medium term and the trend reduction in money velocity.

However, deviations of M3 growth from the Eurosystem's reference value of 4.5% do not mechanically trigger interest rate changes. Rather, such deviations are to be seen as catalyst for further analysis, first searching for the causes of such deviations and thereafter assessing the implications for future price developments and the appropriate monetary policy.

Therefore, the reference value for M3 is not an immediate or direct monetary target in itself. The Eurosystem does not attempt to control monetary growth in the short term so as to hit the reference value at a specific horizon. Rather the reference value acts as an analytical and presentational device, which constitutes an important benchmark for assessing risks to price stability in the medium term.

The analysis under the first pillar is particularly important in making an evaluation of the magnitude of monetary impulses to the economy and may help in the assessment of possible bubbles in financial markets. Historically, booms and busts in asset markets have been strongly associated with large movements in monetary and credit aggregates in particular, and their implications on the economy may depend on the

strength of the balance sheet position of the financial sector. This constitutes a further reason for the Eurosystem strategy to give special consideration to the analysis of monetary and credit aggregates and of financial intermediaries' balance sheets from which these aggregates are derived.

Second pillar:

The second pillar of the monetary policy strategy is a broadly-based assessment of the outlook for price developments. Forecasts of crucial economic indicators, including inflation developments, play a significant role in this assessment. While inflation is ultimately a monetary phenomenon, monetary developments may, at least in the short term, not always be the only or even the most useful guide for assessing the economic disturbances threatening price stability.

A monetary policy aimed at the maintenance of price stability must therefore rely on the analysis of a broad range of variables. Therefore, in parallel with the analysis of monetary developments, the Eurosystem also evaluates a wide range of other economic and financial indicators in broadly assessing the risks to price stability in the medium term.

It is vital that these two pillars are not misinterpreted as targets or any form of monetary rule. On the contrary, the Governing Council has made it clear on numerous occasions that it will take its decisions on the basis of a detailed and comprehensive assessment of a broad range of economic indicators. Isolated developments of individual indicators, such as deviations of monetary growth from the reference value, will not prompt automatic and mechanistic monetary policy responses.

The structure of the monetary policy strategy clarifies the much-discussed role of the exchange rate. Along with other indicators, the exchange rate of the euro is a component of the second pillar. It is not regarded as a target of the Eurosystem's monetary policy, but it is given due consideration in actual monetary policy decisions. Nonetheless, an increasing weight will be attached to the exchange rate whenever its development threatens the medium term internal price stability in the euro zone. In any other case, monetary policy decisions will be largely unaffected. This is also true of all the other indicators of the second pillar, such as wage developments.

Ultimately, the Governing Council has to come to a monetary policy decision on the basis of its collective

overall assessment of the economic situation and the risks to price stability. This decision will take into consideration all the available relevant information, and not just the information reflected in forecasts and/or deviations of M3 growth from its reference value.

3. The monetary policy strategy in practice

A closer look at the interest rate decisions by the Governing Council

The first column in table 1 shows the dates at which the Governing Council decided to change the key policy rate while the second column displays the level of that rate. The third column reports the cumulative change in that interest rate since the onset of EMU. The fourth column shows the annual HICP inflation rate for the euro area corresponding to the month preceding the decision (and hence, one that is likely to be available at the date of the meeting). The fifth column displays its cumulative change, the sixth column reports the level of M3 and the seventh column the cumulative change in M3 growth at the same time.

Until May 2001 all decisions on interest rates, with the exception of the 50 basis point rate cut in April 1999, have taken the form of an increase of 25 or 50 basis points. By the end of EMU's second year, the interest rate has risen by 175 basis points, matching almost exactly the corresponding cumulative change in inflation. Hence the real interest rate was basically unchanged.

Despite the negative cumulative change until May 2001, the annual rate of M3 growth continues to be above the fixed reference growth of the ECB. The recent three-month average annual growth rate during the period June-August 2001 increased to 6.4%. The corresponding growth rate during the period May-July 2001 was 5.9%. These developments partly reflect the relatively flat yield curve up to August and the weakness in stock markets, which made the holdings of short-term deposits and marketable instruments included in M3 more attractive.

As pointed out previously, the Eurosystem's surveys indicate that the data for M3 are distorted upwards by non-resident holdings of market paper and debt securities with a maturity up to two years issued by MFIs. These holdings may have contributed with three-quarters of percentage point to annual M3 growth over recent months. In fact, the subtraction of this amount reduces the excess with regard to the reference value of 4.5%.

The Governing Council kept interest rates unchanged until the 11th of May 2001. This can be explained because the deterioration of the price outlook was due to temporary factors, such as the oil price and the exchange rate of the euro against the dollar. In addition, the slowdown in US economy and the subsequent deterioration in the world economic outlook lowered inflationary risks as from the third quarter of 2000, paving the way in October 2000 for a halt in the succession of official interest rates rises.

Interest Rate Changes, HICP Inflation and M3 Growth

	<i>ECB Interest rate</i>	<i>Cumulative Change</i>	<i>HICP</i>	<i>Cumulative Change</i>	<i>M3</i>	<i>Cumulative Change</i>
22 December 89	3.00		0.80		5.70	
09 April 99	2.50	- 0.50	1.00	0.20	4.90	- 0.80
05 November 99	3.00	0.00	1.40	0.60	6.20	+ 0.50
04 February 99	3.25	+ 0.25	1.90	1.10	6.20	+ 0.50
17 March 00	3.50	+ 0.50	2.00	1.20	6.50	+ 0.80
28 April 00	3.75	+ 0.75	2.10	1.30	6.50	+ 0.80
09 June 00	4.25	+ 1.25	1.90	1.10	5.40	- 0.30
01 September 00	4.50	+ 1.50	2.40	1.60	5.60	- 0.10
06 October 00	4.75	+ 1.75	2.70	1.90	5.30	- 0.40
December 00	4.75	+ 1.75	2.60	1.80	4.80	- 0.90
11 May 01	4.50	+ 1.50	2.90	2.10	5.30	- 0.40
31 August 01	4.25	+ 1.25	2.80	2.00	6.70	+1.00
18 September 01	3.75	+ 0.75	2.70	1.90	n.a.	+1.00

On the basis of the evaluation of inflationary risks in the area and the development of the external environment, the Governing Council has always adopted a prudent stance, gradually modifying his assessment of macroeconomic conditions in the euro area. As a result, the Governing Council set the benchmark interest rate in May 2001 to 4.5%, estimating that the lower economic growth envisaged for the euro area should mitigate inflationary pressures in the medium term followed by a further cut of 25 basis points on August 31st.

On 17 September 2001, the Governing Council took the decision to lower the key interest rates by 50 basis points. This was done in concert with the Federal Reserve System, and a direct response to the increased uncertainty regarding the global economic environment following the terrorist attacks on the US. With the benefit of hindsight, this interest rate decision can be viewed as a "front loading", both in terms of timing and of magnitude, of a reduction which would have occurred under more normal circumstances in subsequent Governing Council meetings.

The Governing Council monitors inflation developments in the euro area attentively. While the less expansionary economic climate tends to moderate inflation, risk factors remain. These are associated with uncertainty concerning wage developments as a consequence of price increases of energy and other imported inputs. While these factors could delay the reduction in inflation rates in the near future, the most recent developments allow one to expect further gradual reductions in recorded inflation.

I think it has become apparent to you that decisions on the money policy stance do not mechanically follow from deviations of M3 growth from the reference value. More generally, the medium term focus recognises the presence of different transmission channels affecting price developments with long, variable and uncertain lags. Money growth, in particular, is associated with inflation at a medium to long-term horizon. In fact, extracting information from monetary developments is not a mechanical process. Over policy-relevant horizons, money and credit may be influenced by many factors, including cyclical shifts in the demand for money and credit and regulation. The same applies in particular for the publication of most economic projections. So, a main task of monetary analysis is to understand and quantify these various possible effects, drawing out the key implications for inflation outlook. In addition, acknowledging that the inflation is the central goal of the Eurosystem,

does not imply that its monetary policy should ignore significant output movements.

Governing Council decision on 31 August 2001

With regard to the first pillar, the increase in the growth rate of M3 of 5.9% must be interpreted carefully. In fact, it reflects both the weakness in stock markets and the relatively flat yield curve. In addition, there have been indications that monetary growth figures are distorted upwards by non-euro area residents' purchases of negotiable paper included in M3.

Regarding the second pillar, there are clear signals of lower inflationary pressures coming from the demand side. Recent economic indicators show that the euro area's real GDP growth in this year will most likely be lower than was expected a few months ago. However, the growth outlook in the euro area is better than the USA's growth perspective and the present level of the ECB interest rate conforms to its strategy.

Finally, I think that financial and economic agents recognise that the monetary policy strategy of the Eurosystem has been implemented with a high degree of flexibility since the beginning of 1999. In the first few months of European Monetary Union, economists worried about threats of deflation and negative real effects following the international financial crisis. Then they worried about the strong US Dollar and the increases in oil prices and the generated inflation risk. Later they were concerned about the slowdown of economic growth in the USA and the much heralded new economy. Did it really exist, one may wonder? They worry about financial difficulties in Turkey and Argentina, as well as a prolonged recession in the USA, following the tragic events of 11 September, which is feared to spread around the globe.

All these issues are also taken into consideration when deliberating about the appropriate monetary policy decision in order to achieve price stability in the medium term.

4. Future challenges for the Eurosystem

Despite this success, many challenges for monetary policy and the Eurosystem persist. Among these are:

1. The introduction of notes and coins in January 2002 (to which I very much look forward),
2. The mastering of inflation phenomena and persuasion of other policy making institutions to share the

Eurosystem's policy and objectives, particularly in this economic period of stress. While short-term deviations from budgetary targets appear acceptable in the present environment, they must not lead to delaying or even endangering the set medium term fixed policy objectives.

3. The future EU enlargement and its implications on ECB future reform.

Please allow me to elaborate on this point before closing my speech.

Let me emphasise that the Eurosystem's attitude to EU membership of the accession countries is positive. However, it is important to realise that any political entry into the EU & into the EMU are fundamentally distinct. At the moment, accession countries are foremost interested in joining the EU.

Once, these countries have joined the EU, there is a very specific procedure for joining EMU. In fact, accession to EU does not guarantee automatic acceptance into the monetary union. After joining the European Union, the newcomers are expected to join the European Exchange Rate Mechanism (ERMII). This is necessary to start the reporting period clock. The Maastricht treaty specifically requires that compliance with the debt, deficit, interest rates and inflation targets be evaluated over the year before the examination. However, the reporting period is 2 years for the exchange rate criterion (ERM membership without devaluation), so the evaluation can (theoretically) not be passed until a 2-year track record exists.

After the 2nd accession anniversary to the EU, the Commission and ECB need about 2 months to receive the final economic data and to write their convergence reports. These reports assess the suitability of all non-EMU Member States for EMU membership based on compliance with the EMU-related acquis and the Maastricht economic convergence criteria. The Maastricht criteria require inflation rates, government deficits and debts, and long-term interest rates to have been low enough and exchange rates to have been stable enough during the reporting period. While there are other criteria, experience shows that if these are met, one can expect that the members will be judged to be fit to enter Eurosystem. The Ecofin Council will then deliberate on the reports for one month, suggesting that the Ecofin vote can come no sooner than 27 months after EU accession. If the answer is

“yes” the EMU-members-elect may need some time to adopt the euro. It took the founding members 8 months, while it took Greece 6 months. Hence, voting rights in the Governing Council should come about 6 months after the Ecofin decision. If the rules are followed to the letter, the process should take at least 33 months. This represents enough time to the Governing Council to resolve the problem of necessary reform.

This is of course the most rigid and swift entry scenario, which appears to be rather unlikely given the strong need for real convergence to set in. By real convergence we think mostly of convergence terms of GDP per capita and industrial structures, in order to minimise the risks and the effects of asymmetric shocks. Also, it is in the interest of ‘in’ and ‘out’ countries to enter EMU only when they are able to sustain the new monetary policy system. Let me explain why the nominal convergence is not sufficient to join the EMU.

In the year 2000, the degree of real convergence remained limited, as euro area growth was nearly as strong as growth in the accession countries. Furthermore, it is unlikely that the medium-term growth differential will be significantly higher than 1% in favour of the accession countries. Together with the huge current GDP per capita differential of about 56% in purchasing power parity terms or about 78% in terms of current exchange rates, it seems that the GDP per capita gap between euro area countries and accession countries will remain large for the next few years.

Therefore, it cannot be emphasised enough that substantial structural reform and prudent macroeconomic policies are crucial to enhance accession countries' growth potential, thereby fostering cohesion within the enlarged EU and hence minimising the risks and effects of asymmetric shocks.

5. Concluding remarks

My speech provided an overview of Eurosystem's monetary policy strategy in theory and practice. I have illustrated the monetary policy framework of EMU and its operation during its first two and a half years, and gave a brief outlook regarding the challenges that lie ahead of us.

The Eurosystem has shown the capability to ensure price stability in the medium term, given the means at

its disposal. Other instruments affecting price stability lie in the hands of national governments, and hence are outside the control of the Eurosystem. The task for national governments remains to adhere to the stability and growth pact and to continue driving forward the necessary structural reforms. Economic growth and the maintenance of price stability also and especially depend on appropriate wage agreements.

I am heartened by developments in this area, which bear testimony to the emergency and consolidation of a stability culture in Europe.

These developments are desirable from an economic angle and, given present times, also from a wider political standpoint.

Thank you very much for your interest.

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 «Eligibilité des créances privées néerlandaises»
- Circulaire BCL 2000/160 du 13 novembre 2000 à tous les OPC monétaires concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- Circulaire BCL 2000/161 du 13 novembre 2000 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
- Circulaire BCL 2001/165 du 5 mai 2001 – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications – Reprise des activités de l'Institut belgo-luxembourgeois du change par la Banque centrale du Luxembourg et le Service Central de la Statistique et des Etudes Economiques
- Circulaire BCL 2001/166 du 5 juillet 2001 – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux) – Instructions concernant les modifications de la collecte de données relative à la balance des paiements
- Circulaire BCL 2001/167 du 19 novembre 2001 – à tous les établissements de crédit – Date de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL

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)
- Bulletin BCL 2001/1 (juin 2001)
- Bulletin BCL 2001/2 (septembre 2001)

RAPPORT ANNUEL DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Rapport Annuel 1998 (avril 1999)
- Rapport Annuel 1999 (avril 2000)
- Rapport Annuel 2000 (avril 2001)
- BCL Annual Report 2000 – Summary (juillet 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
- Working Paper N° 2, November 2001
"Stock market valuation of old and new economy firms", by Patrick Lünemann

BROCHURES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- EuroPratique Vade-Mecum sur l'introduction de l'euro (en français, en allemand et en portugais), mai 1998
- Introduction des billets et pièces en euro au Grand-Duché de Luxembourg (en français, en allemand, en anglais et en portugais), octobre 2000
- Les emplois à la Banque centrale du Luxembourg, novembre 2001

MATÉRIEL D'INFORMATION DE LA BCL SUR L'EURO

CONDITIONS GÉNÉRALES DES OPÉRATIONS DE LA BCL

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

Commande

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



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

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

4.4 PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

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 (disponibles en français, anglais et allemand) sont diffusés gratuitement aux abonnés des publications de la BCL. *The ECB Annual Reports (available in French, English and German) are distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.*

BULLETTIN 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

"Assessment of general economic statistics for the euro area", April 2001

"The collateral framework of the Eurosystem", April 2001

"The introduction of euro banknotes and coins", April 2001

"Framework and tools of monetary analysis", May 2001

"The new capital adequacy regime – the ECB perspective", May 2001

"Financing and financial investment of the non-financial sectors in the euro area", May 2001

"New technologies and productivity in the euro area", July 2001

"Measures of underlying inflation in the euro area", July 2001

"Fiscal policies and economic growth", August 2001

"Product market reforms in the euro area", August 2001

"Consolidation in central counterparty clearing in the euro area", August 2001

"Issues related to monetary policy rules", October 2001

"Bidding behaviour of counterparties in the Eurosystem's regular open market operations", October 2001

"The euro cash changeover in markets outside the euro area", October 2001

"The information content of composite indicators of the euro area business cycle", November 2001

"The economic policy framework in EMU", November 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.*

ETUDES

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 DEPUIS 2001

Other publications from 2001 onwards

"Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank", January 2001

"Cross-border use of collateral: A user's survey", February 2001

"Price effects of regulatory reform in selected network industries", March 2001

"The role of central banks in prudential supervision", March 2001

"Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual", April 2001

"TARGET: Annual Report", May 2001

"A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", June 2001

"Payment and securities settlement systems in the European Union", June 2001

"Why price stability?", June 2001

"The euro bond market", July 2001

"The euro money market", July 2001

"The euro equity markets", August 2001

"The monetary policy of the ECB", August 2001

"Monetary analysis: tools and applications", August 2001

"Review of the international role of the euro", September 2001

"The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing", September 2001

"Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)", October 2001

"TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001", November 2001

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", November 2001

"Fair value accounting in the banking sector", November 2001

BROCHURES D'INFORMATION

Information brochures

- "The ECB payment mechanism", August 2000
- "The euro banknotes and coins", August 2000
- "The euro: integrating financial services", August 2000
- "TARGET", August 2000
- "The European Central Bank", April 2001
- "The euro banknotes and coins", May 2001
- "TARGET – update 2001", July 2001
- "The euro and the integration of financial services", September 2001

Commande / Order

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), veuillez consulter le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>).

For a complete list of the documents published by the European Central Bank (ECB), please visit the ECB's website (<http://www.ecb.int>).

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

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