

# BULLETIN 2004/2

DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



2



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

**BULLETIN**  
**2004/2**



**BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG**  
EUROSYSTEME



# SOMMAIRE

---

<b>1</b>	<b>LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE</b>	<b>10</b>
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	13
1.1.4	Le taux de change de l'euro	14
1.1.5	L'évolution des prix à la consommation	14
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	15
1.1.7	Le commerce extérieur	18
1.1.8	La balance des paiements	20
1.1.8.1	Le compte des transactions courantes	20
1.1.8.2	Le compte financier	20
1.2	La situation économique au niveau de la Grande Région	22
1.3	La situation économique au Luxembourg	24
1.3.1	L'évolution des prix et des coûts	24
1.3.1.1	Les prix à la consommation	24
1.3.1.2	Les prix à la production industrielle	27
1.3.2	La comptabilité nationale	27
1.3.3	L'industrie	29
1.3.4	La construction	30
1.3.5	Le commerce et les autres secteurs	31
1.3.6	L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs	31
1.3.7	Le marché du travail	32
1.3.7.1	L'emploi	32
1.3.7.2	Le chômage	34
1.3.8	Le secteur financier	34
1.3.8.1	L'évolution du nombre des établissements de crédit	34
1.3.8.2	La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	35
1.3.8.3	L'enquête sur la distribution du crédit bancaire	38
1.3.8.4	Les taux d'intérêt de détail sur la place de Luxembourg tels que recensés par la mise en place d'une enquête mensuelle	40
1.3.8.5	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	42
1.3.8.6	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	43
1.3.9	Le commerce extérieur	45
1.3.10	La balance des paiements courants	46
1.3.10.1	Le compte courant	46
1.3.10.2	Le compte financier	46
1.3.11	Les projections macro-économiques	51
1.3.12	Les finances publiques	57

---

## **2 ANALYSES** **62**

---

2.1 Les finances publiques luxembourgeoises: état des lieux et perspectives	64
2.1.1 La situation patrimoniale des administrations publiques est actuellement très favorable	65
2.1.2 Une dynamique budgétaire moins favorable: les prévisions de printemps de la BCL (2003-2006)	66
2.1.3 La dynamique budgétaire à moyen terme: les défis posés par le financement du régime général de pension et de l'assurance maladie-maternité	68
2.1.3.1 Le régime général de pension	68
2.1.3.2 L'assurance maladie-maternité	70
2.1.4 La soutenabilité à terme des finances publiques luxembourgeoises: vue d'ensemble	72
2.1.5 Conclusion	77
2.2 La courbe de Phillips néo-keynésienne: résultats empiriques pour le Luxembourg	83

---

## **3 STATISTIQUES** **86**

---

---

## **4 ACTUALITÉS** **152**

---

4.1 Actualités	154
4.2 Liste des circulaires de la BCL	155
4.3 Publications de la BCL	157
4.4 Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	160
4.5 Liste des abréviations	163





## EDITORIAL

L'**inflation** telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation national ne devrait à court terme pas connaître de repli rapide et, pour 2004, une stabilisation à un taux moyen de 2,1 % est anticipée, contre 2,9 % en moyenne pour l'indice harmonisé après 2,5 % en 2003. Compte tenu de la situation conjoncturelle, ce niveau d'inflation se situe à un niveau élevé, aussi bien par rapport à la fin des années 90 que par rapport aux pays voisins. Si à court terme, l'accélération de l'inflation est en grande partie alimentée par la hausse du prix du pétrole, la décélération de la hausse des prix excluant la composante énergétique est fort lente. Sans surprise, l'assombrissement des tendances au niveau de l'inflation aura des implications pour l'ajustement automatique des salaires. L'indexation sera avancée de deux mois et est désormais prévue pour le quatrième trimestre 2004. Le scénario pour 2005 se base sur une inflation importée relativement faible, une hausse du chômage et partant une certaine modération salariale qui limitera par conséquent la hausse des prix des biens et services. Dans ces conditions, l'inflation moyenne pourrait passer en dessous de 2 %, ne donnant ainsi pas lieu à un ajustement automatique des salaires. La hausse du prix du pétrole, surtout si ce prix perdurait à son niveau actuel, risque en revanche de mettre en question cette projection.

Les récentes estimations du STATEC des comptes nationaux pour 2003 ainsi que les comptes révisés pour les années 2001 et 2002 dressent un tableau plus optimiste que ne le laissaient entrevoir les données précédemment publiées. Pour 2001 et 2002, le taux de croissance annuel du **PIB** réel est désormais estimé à 1,3 % et 1,7 % au lieu des 1,2 % et 1,3 % annoncés antérieurement. Pour 2003, les estimations de la croissance du PIB s'élèvent à 2,1 %. En se basant sur ces nouveaux comptes nationaux du STATEC, les services de la BCL projettent une croissance pouvant s'établir entre 2,7 % et 3,3 % en 2004 et entre 3,0 % et 4,0 % en 2005. Après une période de trois années de croissance relativement faible, le Luxembourg passerait donc à une vitesse accrue en 2004 et tirerait en particulier profit du dynamisme du commerce international. Cependant, un retour vers les années de forte croissance de la fin des années 90 n'est pas projeté.

Le redémarrage progressif de la croissance économique ne sera sans doute pas suffisant pour endiguer la hausse du taux de chômage à court terme. Le taux de chômage au sens «strict» a atteint 4,3 % en avril 2004, soit 8 660 personnes, après 3,6 %, soit 7 208 personnes, douze mois plus tôt. Pour 2004 et 2005, les projections actuelles du taux de chômage s'élèvent respectivement à 4,3 et 4,7 %.

L'actuelle embellie économique est propice pour s'attaquer à la résolution des problèmes plus fondamentaux auxquels le Luxembourg est confronté et auxquels il ne pourra être remédié qu'au moyen de réformes structurelles. La BCL entend contribuer au renforcement des capacités d'analyse économique du Luxembourg en vue d'élaborer une stratégie nationale ayant pour objet de promouvoir un niveau d'emploi et de protection sociale élevé, par le biais d'une croissance durable, non inflationniste et respectueuse de l'environnement, ainsi qu'un haut degré de compétitivité.

Au-delà de l'analyse conjoncturelle, le présent bulletin contient également deux études. La première constitue une **évaluation d'ensemble de la situation des finances publiques** luxembourgeoises, la deuxième fournit une **estimation d'une courbe de Phillips néo-keynésienne** pour le Luxembourg.

La première analyse met en évidence l'excellente situation patrimoniale des administrations publiques, qui se caractérise à la fois par des engagements peu élevés et par de substantiels avoirs financiers. Cette

situation enviable pourrait cependant s'avérer fragile. Les actifs financiers nets des administrations publiques sont en effet tributaires de la dynamique d'évolution des soldes budgétaires.

Or les prévisions de printemps 2004 de la BCL laissent augurer un déficit de 1,6 % du PIB en 2004 et de 2,3 % en 2005 et en 2006 pour les administrations publiques appréhendées dans leur globalité (Etat central, sécurité sociale et communes). Ce passage d'excédents substantiels à des déficits significatifs est dans une certaine mesure le reflet du ralentissement conjoncturel survenu à partir de 2001. Il est cependant essentiellement imputable à la mise en œuvre de nouvelles mesures au cours des dernières années. Ces projections à court terme de la BCL laissent donc augurer des soldes plus favorables qu'en automne 2003. Cette inflexion est imputable à l'amélioration des variables macro-économiques sous-jacentes, qui semblaient moins bien orientées en automne. En outre, les nouvelles projections prennent en compte les retombées budgétaires favorables de l'installation au Luxembourg de trois firmes de commerce électronique. A l'inverse, les projections actualisées font montre de plus de circonspection que celles d'automne en ce qui concerne l'encaissement des soldes de l'impôt des collectivités attribuables aux exercices fiscaux antérieurs.

Des projections allant jusqu'en 2040, qui se cantonnent au régime général de pension et à l'assurance maladie-maternité, suggèrent que la situation budgétaire de ces deux branches de la sécurité sociale devrait se dégrader sur l'horizon de projection. Un cadre d'analyse plus large, qui intègre l'ensemble de la sécurité sociale, les communes et l'administration centrale, corrobore ce constat. Il apparaît qu'à politique inchangée, seule une croissance économique durablement élevée, proche de 5 % par an, permettrait d'assurer l'équilibre des finances publiques à moyen et long termes. Or, une croissance économique aussi forte sur une période aussi longue paraît pour le moins problématique. A défaut d'une croissance économique de cette ampleur, seule une décélération de la progression des dépenses publiques permettrait de garantir l'équilibre à moyen et long termes des finances publiques.

La seconde analyse arrive à la conclusion que les entreprises au Luxembourg ajustent fréquemment leurs prix, mais généralement sur la base de raccourcis rétrospectifs plutôt que sur des anticipations prospectives. Cette flexibilité des prix au Luxembourg suggère une relative absence de rigidités nominales. Néanmoins, la prévalence d'un comportement rétrospectif dans la fixation des prix peut être une source de persistance de l'inflation, ce qui augmente le taux de sacrifice afférant à toute politique monétaire désinflationniste. Cependant, du point de vue des entreprises individuelles, un comportement rétrospectif dans la fixation des prix peut être qualifié de rationnel dans une petite économie très ouverte et donc vulnérable aux chocs externes. Ces caractéristiques de l'économie luxembourgeoise peuvent impliquer un accroissement des coûts pour la collecte de l'information et une diminution des avantages d'un ajustement des prix vers leur niveau optimal.

Yves Mersch

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](mailto:sg@bcl.lu)

Luxembourg, le 3 juin 2004

# 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	13
1.1.4	Le taux de change de l'euro	14
1.1.5	L'évolution des prix à la consommation	14
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	15
1.1.7	Le commerce extérieur	18
1.1.8	La balance des paiements	20
1.1.8.1	Le compte des transactions courantes	20
1.1.8.2	Le compte financier	20
1.2	La situation économique au niveau de la Grande Région	22
1.3	La situation économique au Luxembourg	24
1.3.1	L'évolution des prix et des coûts	24
1.3.1.1	Les prix à la consommation	24
1.3.1.2	Les prix à la production industrielle	27
1.3.2	La comptabilité nationale	27
1.3.3	L'industrie	29
1.3.4	La construction	30
1.3.5	Le commerce et les autres secteurs	31
1.3.6	L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs	31
1.3.7	Le marché du travail	32
1.3.7.1	L'emploi	32
1.3.7.2	Le chômage	34
1.3.8	Le secteur financier	34
1.3.8.1	L'évolution du nombre des établissements de crédit	34
1.3.8.2	La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	35
1.3.8.3	L'enquête sur la distribution du crédit bancaire	38
1.3.8.4	Les taux d'intérêt de détail sur la place de Luxembourg tels que recensés par la mise en place d'une enquête mensuelle	40
1.3.8.5	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	42
1.3.8.6	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	43
1.3.9	Le commerce extérieur	45
1.3.10	La balance des paiements courants	46
1.3.10.1	Le compte courant	46
1.3.10.2	Le compte financier	46
1.3.11	Les projections macro-économiques	51
1.3.12	Les finances publiques	57

## 1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

### 1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a réduit les taux d'intérêt à deux reprises en 2003 pour un total de 75 points de base; à savoir en date du 6 mars 2003 (-25 points de base) et en date du 5 juin 2003 (-50 points de base). Ainsi, le taux de soumission minimal appliqué aux opérations princi-

pales de refinancement de l'Eurosystème a été ramené à 2 %. Les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt ont également été abaissés, à respectivement 3 % et 1 %.

Depuis lors, le Conseil des gouverneurs a décidé de maintenir les taux d'intérêt inchangés.

Tableau 1 Taux directeurs de l'Eurosystème

Avec effet à compter du <sup>1</sup>	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement		Facilité de prêt marginal	
	Niveau	Variation	Niveau	Variation	Niveau	Variation
11/05/2001	3,50 %	-0,25	4,50 %	-0,25	5,50 %	-0,25
31/08/2001	3,25 %	-0,25	4,25 %	-0,25	5,25 %	-0,25
18/09/2001	2,75 %	-0,50	3,75 %	-0,50	4,75 %	-0,50
09/11/2001	2,25 %	-0,50	3,25 %	-0,50	4,25 %	-0,50
06/12/2002	1,75 %	-0,50	2,75 %	-0,50	3,75 %	-0,50
07/03/2003	1,50 %	-0,25	2,50 %	-0,25	3,50 %	-0,25
06/06/2003	1,00 %	-0,50	2,00 %	-0,50	3,00 %	-0,50

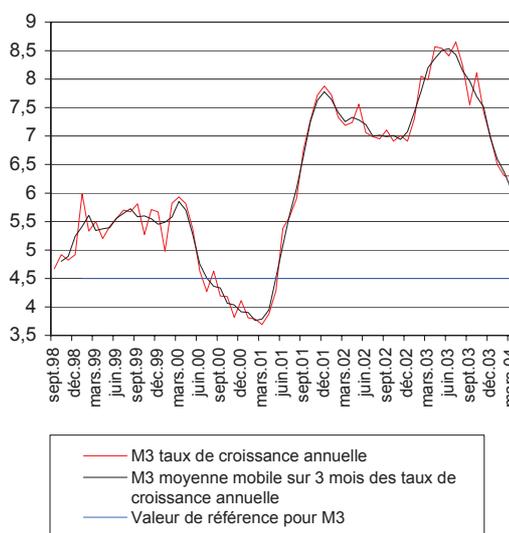
Source: BCE

En ce qui concerne l'analyse économique, les indicateurs conjoncturels indiquent que la reprise de l'activité économique s'est poursuivie en 2004, bien qu'à un rythme modéré. Parallèlement, les informations les plus récentes (notamment en matière de PIB au premier trimestre 2004 et d'enquêtes effectuées auprès des chefs d'entreprise) étayaient la perspective d'une poursuite du redressement progressif de l'activité dans la zone euro. La reprise de l'économie mondiale devrait soutenir les exportations de la zone euro et les conditions de financement favorables devraient soutenir l'investissement. S'agissant des perspectives en matière de prix, le renchérissement actuel du pétrole pourrait exercer des tensions sur la stabilité des prix à court terme.

En ce qui concerne l'analyse monétaire, en dépit d'un certain ralentissement depuis l'été 2003, la croissance annuelle de M3 est restée soutenue. Globalement, les taux de croissance annuelle de M3 ont augmenté jusqu'en juillet 2003 (taux de croissance annuelle de 8,7 %) et se sont ensuite repliés pour atteindre 5,6 % en avril 2004. Le niveau historiquement bas des taux d'intérêt continue de favoriser la croissance monétaire et celle du crédit.

Graphique 1

Croissance de M3 de la zone euro en %

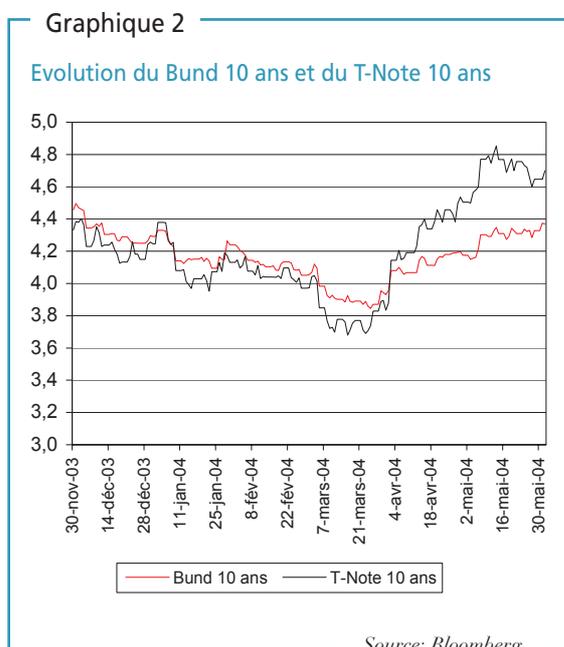


Source: BCE

<sup>1</sup> La date fait référence aux facilités de dépôt et de prêt marginal. Pour les opérations principales de refinancement, les modifications du taux sont effectives à compter de la première opération qui suit la date indiquée.

Le recoupement des analyses économiques et monétaires récentes indique que l'orientation actuelle de la politique monétaire demeure compatible avec le maintien de la stabilité des prix à moyen terme. Le Conseil des gouverneurs a confirmé cette appréciation lors de sa réunion du 3 juin 2004 et a laissé les taux appliqués par l'Eurosystème au niveau historiquement bas pour désormais plus d'une année complète.

### 1.1.2 Les rendements des titres publics à long terme



Au cours du premier trimestre, les rendements publics à long terme se sont quelque peu repliés dans la zone euro et aux Etats-Unis. Cette évolution est due aux modifications des anticipations des opérateurs de marché quant à l'orientation de la politique monétaire et les perspectives légèrement moins optimistes en matière de croissance économique.

La baisse des rendements publics à long terme américains au premier trimestre semble avoir reflété les anticipations que la Fed maintiendrait les faibles niveaux actuels des taux directeurs pendant une période plus longue qu'attendu. Les données macroéconomiques, même si elles confortent toujours un scénario de croissance économique ferme, sont restées inférieures aux anticipations des investisseurs.

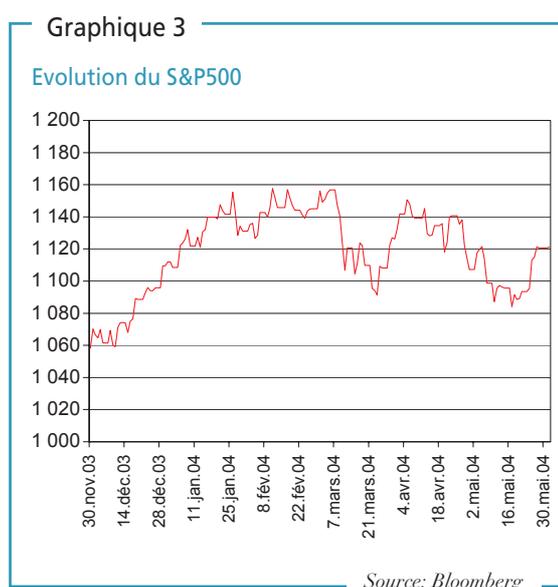
Dans la zone euro, les opérateurs anticipent également un maintien des taux de la BCE à leurs faibles niveaux

pendant une période plus longue qu'on ne le pensait précédemment. La publication de données macroéconomiques contrastées, ainsi que les inquiétudes des opérateurs quant à l'incidence de l'appréciation de l'euro sur les exportations de la zone euro ont contribué à la baisse des rendements des emprunts publics à long terme pendant les trois premiers mois de l'année.

Ensuite, les rendements publics à long terme ont progressé à partir d'avril. La hausse des rendements a été particulièrement prononcée aux Etats-Unis suite à la publication de données macroéconomiques meilleures qu'anticipé (principalement en matière d'emploi). Parallèlement, les investisseurs ont revu à la hausse leurs anticipations d'inflation. Dans la zone euro, les rendements des emprunts publics ont globalement suivi l'évolution des rendements publics américains, bien que la reprise des rendements à partir de la fin mars ait été plus modérée.

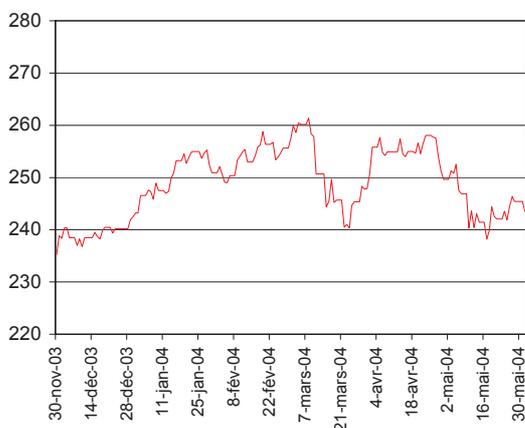
Entre fin décembre 2003 et le 1<sup>er</sup> juin 2004, le rendement de l'emprunt public américain T-Note 10 ans a progressé de 45 points de base pour atteindre 4,70%. Pendant la même période, les rendements publics à long terme dans la zone euro (mesurés ici par l'emprunt allemand Bund 10 ans) ont progressé de 8 points de base, s'établissant à 4,37%.

### 1.1.3 Les marchés boursiers



Graphique 4

Evolution du EUROSTOXX BROAD

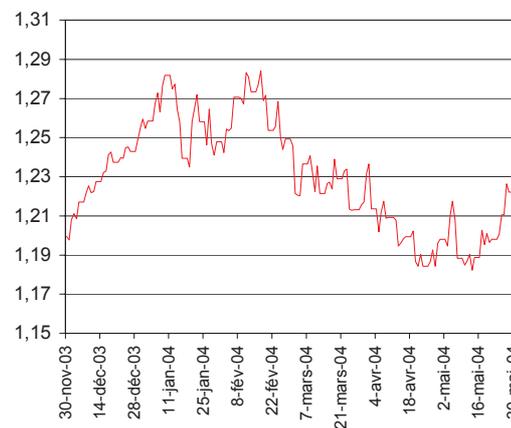


Source: Bloomberg

1.1.4 Le taux de change de l'euro

Graphique 5

Evolution du taux de change USD/EUR



Source: Bloomberg

Les cours boursiers ont progressé pendant les premiers mois de l'année en cours. Cette reprise des marchés s'est inscrite dans le cadre de signaux positifs sur le front des résultats d'entreprises pour le dernier trimestre 2003. Le recul concomitant des rendements obligataires à long terme devrait également avoir favorisé la hausse des bourses.

En mars, la tendance à la hausse des cours boursiers s'est interrompue dans le sillage du regain d'incertitudes géopolitiques suite aux attentats de Madrid du 11 mars. Le recul a été particulièrement important en Europe et l'Eurostoxx est retombé à son niveau de fin 2003, annulant ainsi les gains substantiels enregistrés en janvier et en mars.

En avril, les cours boursiers ont fortement fluctué. D'un côté, les cours ont été soutenus par des données macroéconomiques globalement positives et l'amélioration des perspectives de bénéfice des entreprises au premier trimestre 2004. D'un autre côté, les marchés boursiers ont redouté un resserrement monétaire aux Etats-Unis.

En mai les marchés ont fléchi, fragilisés par la flambée des prix du pétrole et son potentiel impact sur la croissance économique et l'inflation. Finalement, les marchés ont rebondi pendant la dernière semaine de mai. Ainsi, en date du 1<sup>er</sup> juin, le S&P500 et l'Eurostoxx Broad étaient pratiquement au même niveau que fin 2003.

L'euro a reculé face au dollar pendant les premières semaines de l'année 2004. Il a rebondi en février et temporairement passé le cap de 1,28 dollar pour se replier par la suite. Ce repli a eu lieu dans le sillage d'une série de déclarations publiques d'inquiétude quant aux possibles répercussions de l'évolution du dollar sur l'industrie exportatrice européenne.

L'euro a poursuivi son recul par rapport au dollar en mars et en avril en relation avec des informations confirmant le renforcement de la reprise économique aux Etats-Unis. Les chiffres encourageants sur l'emploi américain et la confiance des consommateurs ont été à la base de cette évolution.

En mai, l'euro s'est à nouveau raffermi par rapport au dollar malgré le renforcement des anticipations de hausse des taux de la FED. Le rebond de l'euro semble lié à la recrudescence des incertitudes géopolitiques en Iraq et à la publication de chiffres du PIB au premier trimestre supérieurs aux attentes dans la zone euro. Le PIB américain pour le premier trimestre 2004, quoique en nette hausse, est resté inférieur aux attentes. En date du 1<sup>er</sup> juin 2004, l'euro est à un niveau de 1,2248 USD.

1.1.5 L'évolution des prix à la consommation

L'inflation de la zone euro, mesurée par le rythme de progression annuel de l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) global, a reculé début 2004, en passant de 2,0% en décembre 2003 à 1,6% en

février 2004. Ensuite, le taux annuel de l'IPCH a progressé en mars et avril pour atteindre respectivement 1,7 % et 2,0 %.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, le taux de variation annuel de l'IPCH de la zone euro serait de 2,5 % en mai 2004. Bien qu'aucune ventilation détaillée ne soit encore disponible, cette hausse semble imputable au récent renchérissement du pétrole ainsi qu'à un effet de base à la hausse touchant les produits pétroliers. A noter que cette estimation est entourée d'un certain degré d'incertitude en raison de son caractère provisoire.

Le taux de progression de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie a été moins volatil que l'inflation globale, se maintenant autour de 2 % au cours de la période sous revue.

La progression annuelle des prix des produits manufacturés hors énergie reste modérée au début de cette année, fluctuant entre 0,6 et 1,0 %, alors que le rythme de progression des prix des services est demeuré assez stable depuis la mi-2003, autour de 2,5 %.

Le taux de progression annuel des produits alimentaires non transformés a fléchi au cours des quatre premiers mois de l'année 2004, passant de 3,2 % en décembre 2003 à 1,6 % en avril de l'année en cours, témoignant de la dissipation progressive des incidences à la hausse de la canicule de l'été 2003. En revanche, les augmentations des prix du tabac dans plusieurs pays de la zone euro, imputables à des décisions d'accroître les taux de taxation sur ce produit, expliquent que le rythme de progression des produits alimentaires transformés reste élevé (3,9 % en avril 2004).

**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)

	2001	2002	2003	2003 avril	2003 mai	2003 juin	2003 juil.	2003 août	2003 sept.	2003 oct.	2003 nov.	2003 déc.	2004 janv.	2004 fév.	2004 mars	2004 avril	2004 mai
<b>IPCH global</b>	2,3	2,3	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5
<i>dont:</i>																	
<b>Biens</b>	2,3	1,7	1,8	1,5	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7	2,0	1,8	1,3	1,0	1,1	1,8	
<i>Alimentation</i>	4,5	3,1	2,8	2,3	2,4	2,9	3,0	3,1	3,6	3,6	3,9	3,6	3,1	2,7	3,1	3,0	
- Produits alimentaires non transformés	7,0	3,1	2,1	0,9	1,1	2,5	2,7	3,3	4,2	3,8	3,8	3,2	2,9	1,9	1,7	1,6	
- Produits alimentaires transformés	2,9	3,1	3,3	3,3	3,3	3,2	3,1	3,0	3,2	3,5	4,0	3,8	3,3	3,2	4,1	3,9	
<i>Produits manufacturés</i>	1,2	1,0	1,2	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8	1,1	0,9	0,4	0,2	0,1	1,2	
- Produits manufacturés hors énergie	0,9	1,5	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	1,0	
- Energie	2,2	-0,6	3,0	2,2	0,6	1,6	2,0	2,7	1,6	0,7	2,2	1,8	-0,4	-2,2	-2,0	2,0	
<b>Services</b>	2,5	3,1	2,5	2,9	2,5	2,5	2,3	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	2,5	2,6	2,5	2,5	
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,9	2,5	2,0	2,2	2,0	2,0	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	

Source: Eurostat

La contribution des prix de l'énergie à l'inflation globale a été baissière entre janvier et mars 2004, comme en témoignent les taux de progression négatifs de cette composante au cours de cette période. Cette incidence à la baisse des prix de l'énergie est essentiellement due à des effets de base favorables par rapport au début de l'année 2003.

Or, les cours du pétrole en euros ont augmenté depuis mars 2004. En outre, le mois d'avril 2004 a été marqué par un important effet de base défavorable lié au recul marqué des prix de l'énergie en avril 2003, suite au déclenchement du conflit en Irak. Ainsi, le rythme annuel de progression des prix de l'énergie est devenu positif en avril, s'inscrivant à 2,0 %. Puisque ces deux facteurs jouent

également un rôle au cours des prochains mois, l'inflation sera sujette à une certaine volatilité et elle devrait se maintenir au-dessus de 2 % durant les prochains mois. Au-delà de ces évolutions à court terme, les taux d'inflation devraient redevenir compatibles avec la stabilité des prix telle que définie par l'Eurosystème.

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

Les dernières estimations relatives à la croissance du PIB réel de la zone euro pour le premier trimestre 2004 (0,6 % en glissement trimestriel) semblent confirmer la poursuite de la reprise économique au sein de la zone qui

se renforce dans le sillage d'une croissance trimestrielle du PIB de 0,4 % en moyenne au second semestre 2003.

Il ressort de l'examen des composantes de la dépense que le raffermissement de la croissance trimestrielle affiché au premier trimestre 2004 provient principalement de la contribution des exportations nettes (0,4 p.p. après -0,3 p.p. au cours du dernier trimestre de 2003).

Plus précisément, cette importante part contributive des exportations nettes traduit un très vif redressement de la croissance des exportations (1,7 % après 0,1 % lors du trimestre précédent), en liaison avec le raffermissement de l'activité au niveau mondial, tandis que la progression des importations a décéléré en raison de la croissance encore modeste de la demande domestique (0,8 % après 1,1 %). En effet, le renforcement de l'apport de la dépense de consommation finale des ménages et des ISBLM à la croissance de la demande domestique au cours du trimestre sous revue (0,3 p.p.) a été en partie neutralisé par la part contributive négative de la formation des stocks (-0,1 p.p.), ainsi que par le recul observé du côté de la formation brute de capital fixe et de la dépense de consommation finale des administrations publiques.

Dans une optique prospective, la reprise amorcée depuis le second semestre de 2003 et qui s'est poursuivie au cours du premier trimestre de l'année en confirme le scénario de base retenu par l'Eurosystème, la Commission européenne<sup>2</sup> et l'OCDE, à savoir celui d'une amélioration graduelle de l'activité économique qui devrait se renforcer tout au long de 2004.

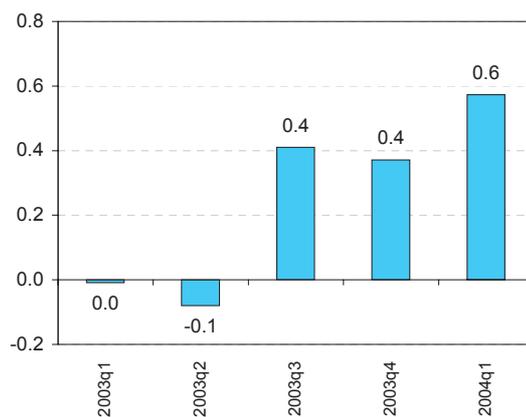
Un renforcement tant de la demande extérieure que de la demande domestique présiderait à cet élan de croissance. Plus en détail, l'Eurosystème estime que parmi les composantes de la demande domestique, la consommation privée progressera entre 1,0 % et 1,4 % et 1,4 % et 2,6 % respectivement en 2004 et en 2005. De fait, elle devrait bénéficier de la croissance du revenu disponible réel qui serait conforté par l'appréciation passée de l'euro (contenant l'inflation importée), par des taux d'intérêt historiquement bas et par la reprise de la croissance de l'emploi (contribuant à redonner confiance aux agents). La croissance annuelle de la consommation publique devrait quant à elle demeurer modeste, s'établissant dans des intervalles de 0,9 % et de 1,9 %, et de 0,4 % et 1,4 % respectivement en 2004 et en 2005. Après avoir enregistré trois années de

baisse, la formation brute de capital fixe devrait à nouveau redémarrer en 2004 et significativement rebondir en 2005 (entre 0,7 % et 2,9 % en 2004 et entre 1,9 % et 5,1 % en 2005) sous l'effet bénéfique à la fois de la croissance de la demande externe adressée à la zone euro et de conditions de financement très favorables.

La croissance des exportations et des importations devrait aussi reprendre vigueur courant 2004 et 2005 dans le sillage de l'accélération de la croissance mondiale et domestique (resp. dans des intervalles de 3,2 %/6,0 % et de 5,0 %/8,2 % en 2004 et 2005 du côté des exportations et de 2,8 %/6,2 % et de 5,0 %/8,4 % en 2004 et 2005 du côté des importations).

Graphique 6

Evolution du PIB de la zone euro  
(variation trimestrielle en pourcentage)

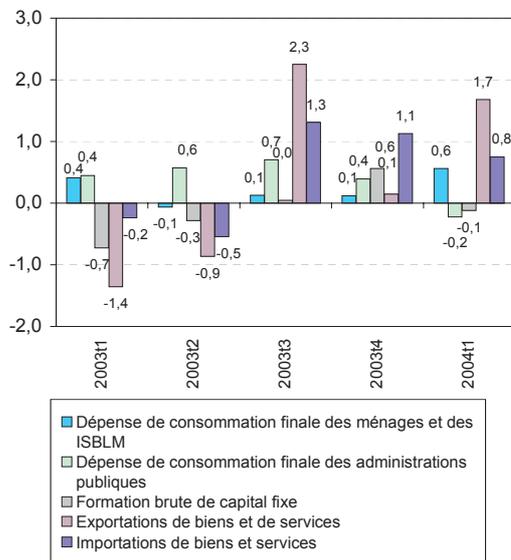


Source: Eurostat

<sup>2</sup> Les projections de la Commission européenne tablent sur une croissance trimestrielle du PIB située dans un intervalle de 0,3 % à 0,7 % au cours du deuxième trimestre 2004 et dans un intervalle de 0,4 % à 0,8 % au cours du troisième trimestre 2004.

Graphique 7

Evolution des agrégats constitutifs du PIB de la zone euro (variation trimestrielle, en pourcentage)



Source: Eurostat

Tableau 3 Projections macroéconomiques pour la zone euro (variations annuelles en pourcentage)

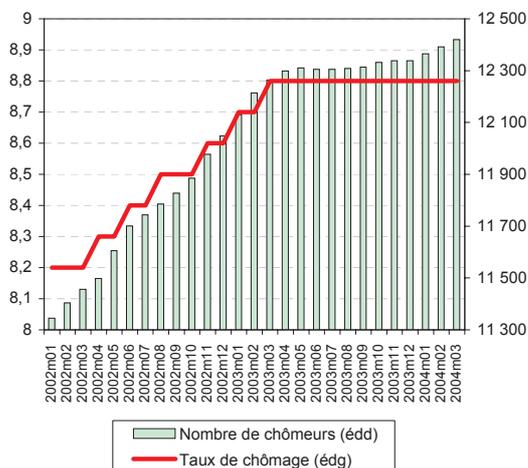
	2003	2004	2005
<b>Projections de la Commission européenne</b>			
PIB réel	0,4	1,7	2,3
<b>Projections de l'OCDE</b>			
PIB réel	0,5	1,6	2,4
<b>Projections de l'Eurosystème (intervalles)</b>			
PIB réel	0,5	1,4 / 2,0	1,7 / 2,7
Consommation privée	1,0	1,0 / 1,4	1,4 / 2,6
Consommation publique	2,0	0,9 / 1,9	0,4 / 1,4
Formation brute de capital fixe	-0,8	0,7 / 2,9	1,9 / 5,1
Exportations de biens et de services	-0,2	3,2 / 6,0	5,0 / 8,2
Importations de biens et de services	1,7	2,8 / 6,2	5,0 / 8,4

Sources: Eurostat, Commission européenne, OCDE et BCE

Début 2004, la situation sur le marché du travail de la zone euro est demeurée stable à un faible niveau. Les statistiques du chômage ont continué de faire écho à la situation macroéconomique encore convalescente au sein de la zone depuis le début de l'année en cours. En effet, le nombre de personnes au chômage a augmenté tout au long du premier trimestre de 2004 pour s'établir à 12,4 millions de personnes. Toutefois, le taux de chômage est demeuré ancré depuis douze mois consécutifs à environ 9 % jusqu'en avril 2004.

Graphique 8

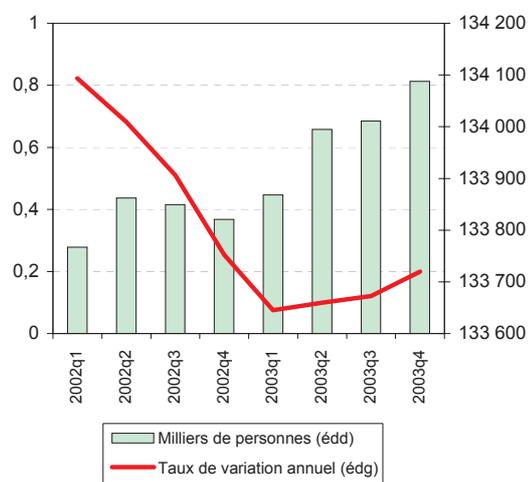
Nombre de chômeurs (milliers de personnes) et taux de chômage standardisé<sup>3</sup> pour la zone euro (en % de la population active)



Source: Eurostat

Graphique 9

Variation annuelle et niveau de l'emploi total (milliers de personnes)



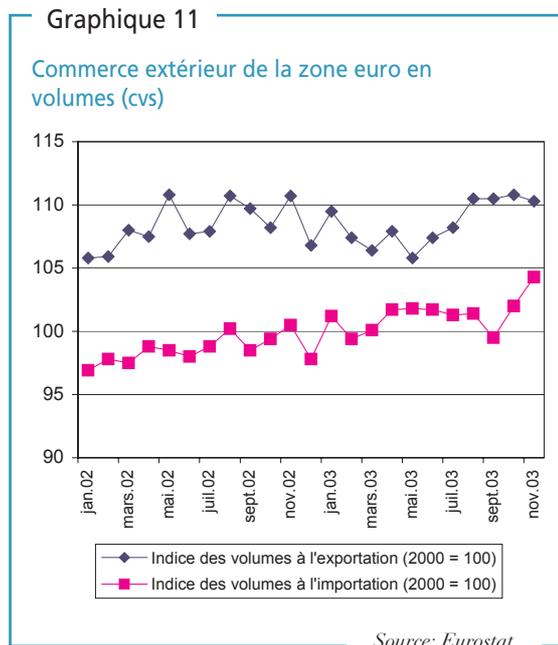
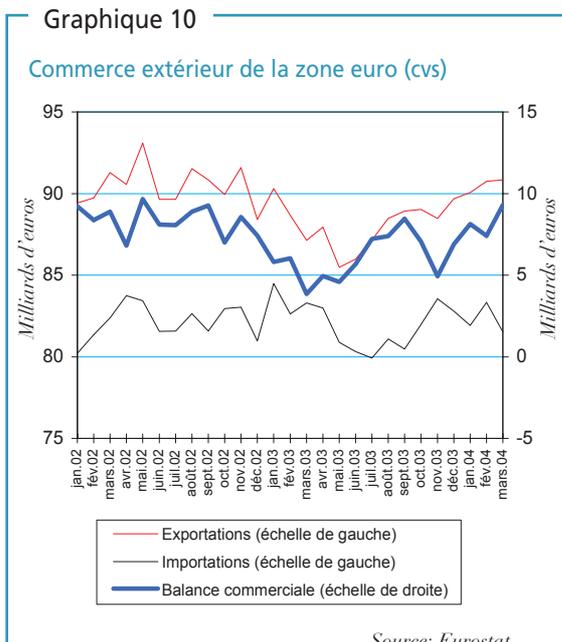
Source: Eurostat

Sur le front de l'emploi, les dernières données disponibles indiquent que la croissance annuelle de l'emploi au sein de la zone euro est restée quasi nulle tout au long de l'année 2003. Cette stabilisation fait suite à deux années de fléchissement graduel de la croissance annuelle de l'emploi, et devrait se répliquer au cours du premier trimestre de 2004. De fait, le marché de l'emploi réagissant avec retard par rapport à l'évolution de la situation conjoncturelle, les perspectives d'évolution de l'emploi (et du chômage) demeurent sombres pour au moins la première partie de 2004.

### 1.1.7 Le commerce extérieur

Au premier trimestre 2004, l'excédent du commerce extérieur de la zone euro a atteint 18,3 milliards d'euros en données brutes, comparé à un excédent de 7 milliards d'euros au même trimestre de 2003. L'analyse des données corrigées des variations saisonnières montre que l'excédent commercial de la zone euro poursuit, d'un mois à l'autre, sa tendance à la hausse entamée depuis mars 2003, rejoignant ainsi son niveau de début 2002. Cette amélioration du surplus commercial résulte essentiellement des exportations de biens qui ont enregistré une croissance de 4 % en données brutes au premier trimestre 2004 comparé au même trimestre de l'année 2003. Les exportations de la zone euro ont ainsi atteint 268,7 milliards d'euros sur l'ensemble du premier trimestre de cette année alors que les importations sont restées stables à 250,4 milliards d'euros. La bonne tenue des exportations de la zone euro résulte essentiellement de la reprise de la demande au niveau mondial.

<sup>3</sup> Le taux de chômage standardisé est calculé sur base des définitions qui sont recommandées par le Bureau International du Travail (BIT). Dans cette définition seules les personnes sans travail qui ont recherché activement un emploi pendant les quatre semaines précédentes et qui sont disponibles pour commencer à travailler dans les deux semaines à venir sont considérées comme étant au chômage et incluses dans le calcul du taux de chômage.



Les dernières données disponibles (jusqu'en décembre 2003) montrent que les exportations ont pu bénéficier d'une évolution favorable des prix, étant donné que l'indice des volumes à l'exportation est resté pratiquement stable depuis août 2003. En revanche, les importations ont connu une croissance régulière, en volumes, depuis septembre 2003 mais ont été handicapées par une évolution défavorable des prix. Ce dernier effet s'explique probablement par l'appréciation de l'euro qui a plus que compensé la hausse des prix des matières premières (exprimés en devises). Les termes de l'échange se sont donc améliorés depuis septembre 2003 en raison de la baisse plus prononcée de l'indice des prix à l'importation.

La croissance de 4 % enregistrée par l'ensemble des exportations au premier trimestre de cette année provient essentiellement des produits manufacturés ainsi que des machines et matériels de transport qui représentent ensemble 87 % du total des exportations de la zone euro. Les diminutions des livraisons à l'étranger ont été observées uniquement pour les produits alimentaires, boissons et tabac ainsi que pour les combustibles minéraux, lubrifiants et produits connexes.

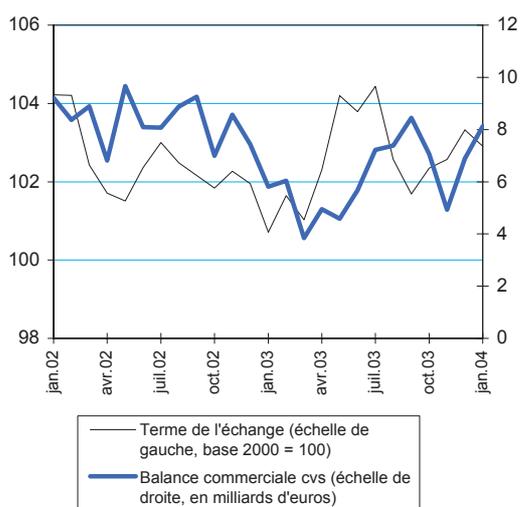
En ce qui concerne les principaux marchés, les exportations à destination des Etats-Unis (15 % des parts de marché) ont reculé de 1,6 % au premier trimestre de l'année 2004 comparé au même trimestre de 2003. Dans l'ensemble, les exportations à destination du continent américain ont diminué de près de 2 %. Les ventes à destination d'Asie (19 % des parts de marché) se sont fortement améliorées entre le premier trimestre 2004 et le même trimestre de 2003. Il en va de même pour les exportations à destination des autres pays européens non-membres de la zone euro qui représentent ensemble plus de 50 % des parts de marché.

Pour rappel, les importations de biens de l'ensemble de la zone euro sont restées stables à 250 milliards d'euros au premier trimestre 2004. Les diminutions des importations de produits alimentaires, boissons et tabac ainsi que celles des combustibles minéraux (produits pétroliers essentiellement) ont été compensées par les hausses des produits manufacturés et des autres produits.

Les baisses ont affecté les importations en provenance de tous les pays partenaires de la zone euro, à l'exception de celles en provenance de Chine, du Japon, des pays d'Europe de l'Est et de Russie.

Graphique 12

Evolution des termes de l'échange et du surplus commercial



Source: Eurostat

### 1.1.8 La balance des paiements

#### 1.1.8.1 Le compte des transactions courantes

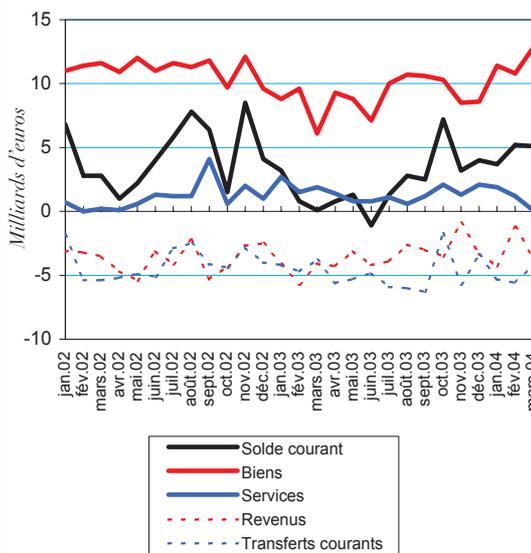
Au premier trimestre de l'année 2004, le compte des transactions courantes de la zone euro s'est soldé par un surplus de 13,6 milliards d'euros en données brutes comparé à un excédent de 2,9 milliards d'euros au premier trimestre 2003. Cette importante amélioration du surplus courant provient principalement d'une forte hausse de l'excédent des biens qui est ainsi passé de 17 milliards d'euros au premier trimestre 2003 à 28 milliards d'euros au même trimestre de 2004. A cette importante amélioration du surplus de la balance des marchandises s'est ajoutée une réduction du déficit des revenus qui a atteint 7,5 milliards d'euros au premier trimestre 2004 contre 12 milliards d'euros au même trimestre de l'année précédente. Par contre, les autres composantes du compte courant de la zone euro se sont dégradées. Les services se sont ainsi soldés par un léger déficit de 800 millions d'euros au premier trimestre 2004 contre un surplus de près de 2 milliards d'euros au premier trimestre 2003. De même, le déficit des transferts

courants s'est accentué, passant de 3,8 milliards d'euros au premier trimestre 2003 à 6,5 milliards d'euros au même trimestre de l'année en cours.

En données corrigées des variations saisonnières (cvs), l'excédent du compte courant s'élevait à 5,1 milliards d'euros en mars 2004 contre 5,2 milliards en février et 3,7 milliards en janvier 2004. La relative stabilité de l'excédent courant entre février et mars 2004 s'explique par le fait que l'amélioration du surplus des biens et la baisse du déficit des transferts courants ont été compensées à la fois par une augmentation du déficit des revenus et une réduction de l'excédent des services.

Graphique 13

Solde du compte courant de la zone euro (données cvs)



Source: BCE

#### 1.1.8.2 Le compte financier

Le compte des transactions financières de la zone euro s'est soldé par des sorties nettes de 21,5 milliards d'euros au premier trimestre de cette année contre 14,3 milliards d'euros au même trimestre de l'année 2003. Ces sorties nettes ont été occasionnées par les investissements directs et par les autres investissements qui ont totalisé ensemble 36,6 milliards d'euros. Ces sorties n'ont été que partiellement compensées par des entrées nettes de 5,4 milliards au niveau des investissements de portefeuille (y compris les produits dérivés) et de 9,7 milliards au niveau des avoirs de réserve<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Cela correspond donc à une réduction des avoirs de réserve de la zone euro.

Les sorties nettes d'investissements directs (27,2 milliards d'euros) s'expliquent par le fait que les résidents de la zone euro ont accru leurs investissements à l'étranger, essentiellement sous forme de participations au capital social, tandis que les non-résidents ont désinvesti (sous forme de remboursement des prêts intra-groupes).

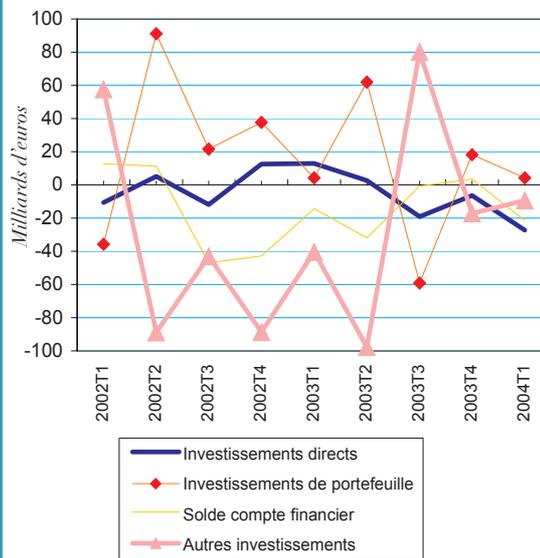
Les sorties nettes d'autres investissements (9,2 milliards d'euros) ont été occasionnées par la réduction des engagements nets des administrations publiques (7 milliards d'euros) et des autorités monétaires (2 milliards d'euros), les flux nets des institutions financières monétaires et des autres secteurs étant presque équilibrés.

Pour les investissements de portefeuille, des entrées nettes de 4,2 milliards d'euros ont été enregistrées au premier trimestre 2004, soit exactement le même niveau qu'au premier trimestre 2003. Ces entrées nettes résultent essentiellement des transactions sur titres de dette à court terme émis par des résidents de la zone euro.

La reprise des investissements en actions depuis le deuxième trimestre 2003, à la faveur de la remontée générale des cours boursiers, s'est poursuivie au premier trimestre de 2004. Les résidents de la zone euro ont ainsi investi 29,8 milliards d'euros en actions étrangères au premier trimestre 2004. De même, les non-résidents ont acquis des actions de la zone euro à concurrence de 23,4 milliards d'euros, un montant toutefois en baisse lorsqu'on le compare aux trois derniers trimestres de 2003. Les transactions sur titres de participation se sont donc soldées par des sorties nettes de 6,4 milliards d'euros, compensées largement par des entrées nettes de 10,6 milliards d'euros sur titres de dette.

Graphique 14

Flux nets du compte financier (en données brutes)



Source: BCE

## 1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU NIVEAU DE LA GRANDE RÉGION

---

Le présent survol de l'évolution conjoncturelle au sein de la Grande Région, composée de la Lorraine, de la Rhénanie-Palatinat, de la Sarre, de la Wallonie et du Luxembourg, constitue une mise à jour de contributions parues dans les Bulletins 2002/1 et 2003/1 de la BCL. L'examen de la situation conjoncturelle au niveau de la Grande Région revêt une importance particulière du fait du considérable degré d'ouverture de l'économie luxembourgeoise en particulier envers les régions limitrophes. A noter que la situation économique au Luxembourg est décrite séparément au point suivant du présent Bulletin.

En **Lorraine**, la baisse de l'emploi sur l'ensemble de l'année 2003 a été de 1 %. Cependant, l'emploi salarié lorrain s'est stabilisé au quatrième trimestre 2003, après cinq trimestres de recul ininterrompu. Le secteur de l'industrie a encore perdu des emplois au trimestre dernier, bien qu'à un rythme plus modéré (-0,4 % au quatrième trimestre contre -0,9 % au trimestre précédent). Par contre, les effectifs sont restés stables dans la construction et le commerce, alors que l'emploi salarié dans le secteur des services a connu des taux de progression trimestriels positifs tout au long de l'année 2003 à l'exception du deuxième trimestre (-0,1 %). Néanmoins, le taux de chômage a augmenté au cours de l'année sous revue, s'établissant à 9,4 % au quatrième trimestre 2003, après 8,8 % au même trimestre de l'année précédente. Selon l'INSEE<sup>5</sup>, les résultats de l'enquête nationale de conjoncture vont dans le sens de la stabilisation de l'activité industrielle lorraine au dernier trimestre 2003. Au quatrième trimestre 2003, les exportations lorraines ont augmenté de 4,3 % par rapport au même trimestre de l'année précédente en raison essentiellement d'une hausse prononcée des exportations de l'industrie automobile. Ainsi, les exportations de produits de la construction automobile et d'équipements automobiles ont progressé respectivement de 36 et 12,5 % en rythme annuel. En ce qui concerne les perspectives d'évolution de l'activité industrielle, les résultats de l'enquête de conjoncture de la Banque de France publiés en mai 2004 indiquent que « la bonne tenue de la demande, l'amélioration des carnets et un niveau des stocks proche de la normale semblent augurer d'une hausse de l'activité dans les mois à venir ».

Sur base des derniers chiffres disponibles, l'activité économique a stagné en **Rhénanie-Palatinat**<sup>6</sup> en 2003, comme en témoigne une progression du PIB en volume de 0,1 % par rapport à l'année précédente, contre 0,9 % en 2002. La valeur ajoutée brute réelle des industries manufacturières a reculé de 0,1 % alors que la tendance à la baisse s'est poursuivie dans la construction. Les services n'ont contribué que peu à la croissance, à l'exception du sous-secteur commerce, hôtellerie et transport qui a connu une évolution plus favorable.

La situation du marché du travail est restée tendue en 2003. La poursuite de la morosité du climat conjoncturel a eu pour conséquence un recul de 0,7 % du niveau de l'emploi, après avoir stagné en 2002. Ainsi, le nombre des chômeurs a augmenté de 7,7 % en moyenne annuelle. Cependant, le chômage s'est stabilisé à un niveau élevé fin 2003. En effet, le nombre de chômeurs observé au cours du printemps 2003 était de 12 % supérieur à celui observé douze mois plus tôt alors que le chômage enregistré en décembre 2003 ne dépassait que de 1,6 % le chiffre correspondant de décembre 2002. En conséquence, le taux de chômage s'est établi à 7,6 % en décembre 2003, 0,1 point de pourcentage de plus que douze mois auparavant.

Le chiffre d'affaires des industries manufacturières a augmenté de 1,3 % au cours de l'année 2003. Cette hausse a de nouveau été exclusivement imputable au développement favorable des exportations (+4,7 %), tandis que le chiffre d'affaires domestique a affiché un recul annuel de 1,2 %. Les nouvelles commandes enregistrées par l'industrie au cours des derniers mois de l'année 2003 semblent indiquer une amélioration de la situation conjoncturelle.

Le rythme de progression de l'indice des prix à la consommation a été très modéré en 2003, avec un taux ressortant en moyenne annuelle à 0,9 %.

En 2004, l'économie de la **Sarre**<sup>7</sup> n'a pas pu échapper à la morosité économique générale. En effet, le PIB en volume sarrois a reculé de 1,1 % au cours de l'année sous revue. Le principal facteur à l'origine de cette performance décevante est le fort affaiblissement de la demande adressée aux importants secteurs que sont

---

5 Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques.

6 Les commentaires relatifs à la Rhénanie-Palatinat sont basés sur des données et publications de l'Office statistique de la Rhénanie-Palatinat (Statistisches Landesamt Rheinland-Pfalz), plus particulièrement sur le cahier statistique mensuel 4/2004.

7 Les commentaires relatifs à la Sarre sont basés sur des données et publications de l'Office statistique de la Sarre (Statistisches Landesamt Saarland), plus particulièrement sur le cahier mensuel 5/2004.

l'industrie automobile, la construction mécanique ainsi que la construction.

La hausse moyenne des prix à la consommation s'est élevée à 1,0 %, soit 0,4 point de pourcentage de moins qu'en 2002.

Le nombre total de chômeurs a, en moyenne annuelle, atteint 47 720 personnes, soit une augmentation de 2 298 personnes par rapport à l'année 2003: par conséquent, le taux de chômage, avec 10,4 % de la population active, a été plus élevé de 0,5 point de pourcentage en 2003 qu'en 2002. A noter que le nombre de chômeurs a baissé au début 2004.

Le IWEPS<sup>8</sup> projette une progression en volume de 1,3 % du PIB de la **Wallonie** pour 2003, taux légèrement supérieur à celui projeté pour l'ensemble de la Belgique (1,1 %). La confiance des ménages wallons s'est améliorée depuis la dissipation des incertitudes liées au conflit en Irak vers la fin du deuxième trimestre 2003. Le regain de confiance a été plus prononcé encore dans l'industrie manufacturière wallonne que chez les consommateurs. Selon les chiffres révisés de l'INS<sup>9</sup>, la production industrielle a affiché des taux annuels nettement positifs depuis la mi-2003, alors que le premier

semestre a encore été caractérisé par un recul de celle-ci. L'industrie manufacturière a affiché une amélioration des carnets de commandes totales et à l'exportation en particulier depuis le second semestre de l'année passée. Par contre, le rythme de progression annuel du chiffre d'affaires des entreprises wallonnes s'est nettement ralenti depuis le début 2003 pour devenir négatif en fin d'année. Les investissements des entreprises en Wallonie ont reculé en moyenne annuelle, prolongeant la tendance à la baisse amorcée au début 2002. Ce recul est particulièrement prononcé pour les entreprises non industrielles, alors que les investissements des entreprises industrielles ont évolué plus favorablement. La hausse du nombre de chômeurs s'est stabilisée à un haut niveau depuis fin 2002. Les prévisions de l'emploi dans l'industrie manufacturière, issues de l'enquête mensuelle de conjoncture de la BNB<sup>10</sup>, se sont améliorées depuis mi-2003, alors que les résultats de l'enquête de l'UWE<sup>11</sup> auprès des entrepreneurs indiquent qu'il n'y aura pas d'amélioration considérable du niveau d'emploi au cours du premier semestre 2004 mais que la détérioration s'est interrompue.

Selon l'IWEPS, la croissance du PIB wallon en volume devrait atteindre un rythme annuel de 2,4 % en 2004.

---

8 *Institut Wallon de l'Évaluation de la Prospective et de la Statistique.*

9 *Institut National de Statistique.*

10 *Banque Nationale de Belgique.*

11 *Union Wallonne des Entreprises.*

## 1.3 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

### 1.3.1 L'évolution des prix et des coûts

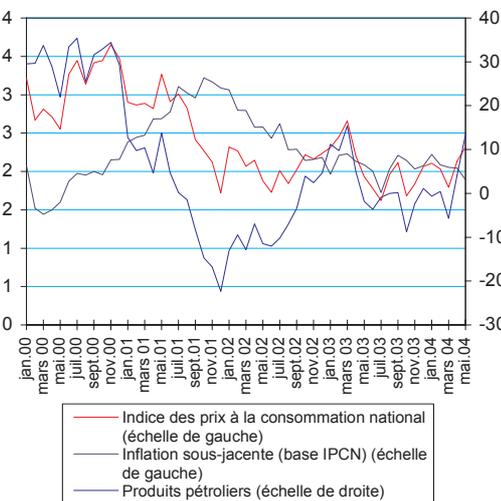
#### 1.3.1.1 Les prix à la consommation

L'inflation du Luxembourg, mesurée par le rythme de progression annuel de l'indice des prix à la consommation national (IPCN), s'est inscrite en recul au cours du premier trimestre 2004, passant de 2,1% en janvier à 1,8% en mars. Le taux annuel de l'IPCN a ensuite changé de tendance pour s'établir à 2,1 et 2,3 % respectivement en avril et mai de l'année en cours.

Les prix des produits pétroliers ont flambé de quelque 7,8 % entre janvier et mai 2004. En effet, ces prix ont augmenté en termes mensuels tout au long de la période sous revue, sauf au mois de mars. Ainsi, l'accélération du rythme annuel de l'IPCN global observée en avril et mai est essentiellement liée au renchérissement des prix des produits pétroliers. A noter que les prix en question ont augmenté de presque 3,2 % en janvier 2004 par rapport au mois précédent en raison du relèvement de la contribution sociale sur les carburants au 1<sup>er</sup> janvier au profit du Fonds pour l'emploi. Cette hausse de 7 centimes par litre sur l'essence a été neutralisée pour l'application de l'indexation automatique des salaires. Néanmoins, l'impact de cette hausse de ladite contribution au niveau du rythme de progression annuel de janvier s'est trouvé masqué par un facteur agissant en sens opposé, à savoir un effet de base favorable lié à la hausse des prix des produits pétroliers début 2003.

Graphique 15

#### Inflation et produits pétroliers (taux de variation annuel)



Source: Statec

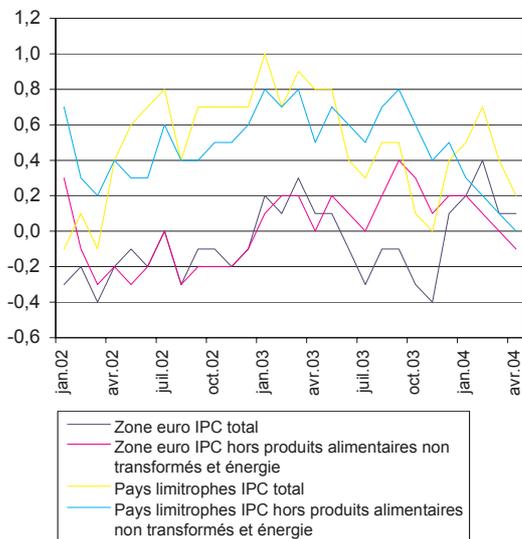
Contrairement aux variations annuelles de l'indice global, l'inflation sous-jacente<sup>12</sup> a été orientée à la baisse tout au long de la période allant de janvier à mai 2004. En effet, le rythme annuel de progression de l'inflation sous-jacente s'est légèrement atténué, de 0,3 point de pourcentage depuis janvier, pour ressortir à 1,9 % en mai 2004.

En moyenne, les différentiels d'inflation du Luxembourg (IPCN) par rapport à la zone euro (IPCH) et par rapport aux pays limitrophes (IPCH) demeurent défavorables au Luxembourg au cours de la période allant de janvier à avril 2004, en ce qui concerne à la fois l'IPC global et l'IPC hors produits alimentaires non transformés et énergie. Néanmoins, ces différentiels ont évolué dans le sens d'un rétrécissement au cours des derniers mois.

12 Le STATEC établit la série en question en excluant de l'indice national global les pommes de terre, le café, le thé, les infusions, le cacao, le 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.

Graphique 16

Différentiels d'inflation  
(en points de pourcentage)



Source: Statec, Eurostat, calculs BCL

pétrole en dollar identique à celui observé sur les marchés à terme. Début juin, l'euro cotait aux environs de 1,22 USD/EUR, soit une légère dépréciation par rapport aux prévisions antérieures. Le prix du Brent en dollar s'est établi simultanément autour de 39 \$/bl et les marchés à terme anticipent une baisse graduelle de ce prix jusqu'à un niveau proche de 34 \$/bl pour juin 2005, donc à un niveau simultanément au-dessus de la borne supérieure de la fourchette de prix visée par l'OPEP et supérieur aux hypothèses de l'exercice de février 2004. En moyenne, la révision à la hausse du prix du pétrole en euros pour 2004 se chiffre à 25 %. Le tableau suivant reprend le détail des hypothèses.

### Prévisions d'inflation

L'évolution de l'inflation en avril et mai a été plus importante que prévue<sup>13</sup>. Alors que l'inflation excluant l'énergie a connu une évolution en ligne avec les anticipations, l'inflation des produits pétroliers a été nettement sous-estimée. L'impact de l'évolution défavorable du prix du pétrole, qui est passé de 30,9 \$/bl en février à 33,2 \$/bl en avril, a en effet été amplifié par une légère dépréciation de l'euro par rapport au dollar. Du fait des pondérations différentes, et compte tenu de la source de la sous-estimation, l'impact a été relativement plus important pour l'IPCH que pour l'IPCN.

### Hypothèses

Les prévisions d'inflation de la BCL sont généralement scindées en deux, à savoir des projections pour le sous-indice énergie, ainsi que des projections pour l'inflation globale excluant les produits énergétiques.

Les hypothèses sous-jacentes pour les produits pétroliers suivent un schéma habituel, en l'occurrence un taux de change EUR/USD maintenu constant sur l'horizon de prévision et un profil pour le prix du

13 Rapport annuel 2003, pp. 18-19

**Tableau 4 Hypothèses sous-jacentes aux prévisions d'inflation**

	2003	2004	04-T1	04-T2	04-T3	04-T4	05-T1	05-T2
Prix du pétrole en \$	28,8	35,8	32,0	35,6	38,5	37,2	35,9	34,4
Taux de change \$/€	1,13	1,22	1,25	1,20	1,22	1,22	1,22	1,22
Prix du pétrole en € (en % de var. ann.)	-2,0	14,6	-12,7	28,9	24,7	23,2	15,0	-4,7

Source: BCL

Au niveau de l'inflation à l'exclusion de l'énergie, le scénario sous-jacent à nos projections précédentes ne nécessite guère d'adaptations. Il n'y a en effet pas lieu de signaler des changements particuliers ou des mesures spécifiques qui auraient un impact significatif sur l'inflation au-delà de ce qui avait déjà été incorporé dans nos projections précédentes. Au niveau de l'inflation importée, on note une légère dépréciation de l'euro, tandis que le scénario d'une embellie conjoncturelle graduelle dans la zone euro demeure intacte. Dans les premiers stades, un écart de production relativement important par rapport à son potentiel devrait donc également limiter les pressions inflationnistes dans les pays voisins. La récente hausse du prix du pétrole risque en revanche d'exercer des effets de second tour sur l'inflation. Ces effets sont présents via l'impact sur les salaires, à travers l'indexation automatique, ainsi que la pression à la hausse sur les prix des biens industriels non énergétiques.

### Résultats

Sur base des hypothèses du prix du pétrole en euros, l'IPCH énergie, comme l'IPCN énergie, connaîtrait une évolution nettement défavorable sur l'horizon de prévision, et en particulier dans le court terme. En 2005, les taux d'inflation ne seraient certes plus influencés par la mesure fiscale sur l'essence, mais ce n'est qu'au

deuxième trimestre 2005, lorsque l'effet de base sur le prix du pétrole entrera en jeu, qu'on pourrait observer une certaine accalmie au niveau des prix de l'énergie. Du fait d'un profil très volatil dans le passé, les variations annuelles du sous-indice seraient également très volatiles à l'avenir.

La projection pour l'inflation de l'IPCH excluant l'énergie en 2004 demeure à 2,4 %, inchangée par rapport à l'exercice précédent. La décélération au courant de l'année serait très lente et elle ne devrait s'accélérer que lorsque les retombées de l'indexation automatique des salaires en août 2003 se dissiperont. Compte tenu de la situation conjoncturelle, les taux d'inflation afférents demeurent relativement élevés.

Le taux d'inflation tel que mesuré par l'IPCN global s'est accéléré à 2,3 % en mai, devrait connaître son sommet en juin pour revenir par la suite autour du niveau actuel et s'y maintenir jusqu'au troisième trimestre 2004. Par après, le taux tomberait autour des 2 % et baisserait davantage, c'est-à-dire en dessous de 2 % au premier semestre 2005. L'inflation moyenne pour 2004 ne connaîtrait ainsi pas de baisse, mais une stabilisation à 2,1 %. Sans surprise, l'assombrissement des tendances au niveau de l'inflation entraîne des conséquences pour l'ajustement automatique des salaires. L'indexation serait avancée de deux mois et est désormais prévue pour le quatrième trimestre 2004.

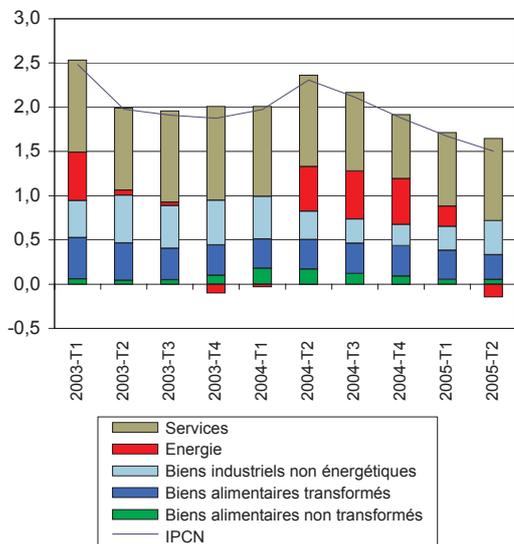
**Tableau 5 Prévisions d'inflation (en taux de variation annuel)**

	2003	2004	2004-1 <sup>er</sup> sem.	2004-2 <sup>e</sup> sem.	2005-1 <sup>er</sup> sem.
IPCN	2,1	2,1	2,2	2,1	1,6
IPCH	2,5	2,9	2,8	3,1	2,0
IPCH énergie	1,2	9,1	6,5	11,8	0,4
IPCH ex énergie	2,7	2,4	2,5	2,3	2,3

Source: BCL

Graphique 17

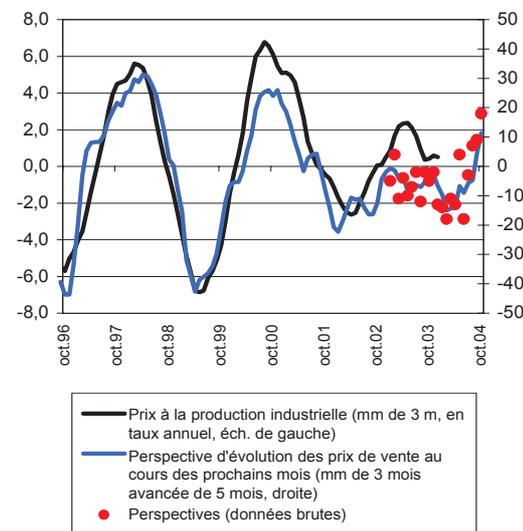
Contributions à la croissance de l'IPC<sup>14</sup>



Source: STATEC, calculs BCL

Graphique 18

Prix à la production industrielle, évolutions effective et anticipée<sup>15</sup>



Source: Eurostat, BCL

### 1.3.1.2 Les prix à la production industrielle

La progression annuelle des prix à la production industrielle dans la zone euro a fléchi au début de l'année 2004. Selon les données d'Eurostat, l'inflation serait notamment passée de 1,1 % au quatrième trimestre 2003 à 0,2 % au premier trimestre 2004. L'évolution de ces prix au Luxembourg devrait avoir suivi un profil similaire. Certes, selon les enquêtes de conjoncture harmonisées, l'embellie conjoncturelle aurait été plus nette au Luxembourg que dans la zone euro. Mais, ces mêmes enquêtes indiquent également que, dans le court terme, c'est-à-dire le début 2004, les prix de vente de produits industriels auraient plutôt eu tendance à baisser légèrement en termes de variation annuelle. Ce n'est que vers le deuxième semestre 2004 qu'on devrait pouvoir s'attendre à une accélération plus nette de la hausse de ces prix.

### 1.3.2 La comptabilité nationale

Les récentes estimations des comptes nationaux pour 2003 ainsi que les comptes révisés pour les années 2001 et 2002 dressent un tableau plus optimiste que ne le laissaient entrevoir les données précédemment publiées. De fait, le taux de croissance annuel du PIB réel est désormais estimé à 1,3 % et 1,7 % respectivement en 2001 et 2002 au lieu des 1,2 % et 1,3 % annoncés antérieurement. De plus, les premières estimations de la croissance du PIB pour 2003 (2,1 %) décrivent une poursuite de l'embellie de la conjoncture amorcée en 2002.

La révision des comptes nationaux est essentiellement due à la contribution plus favorable que prévue des exportations nettes à la croissance du PIB, en particulier en 2002. De fait, la baisse moins prononcée des exportations de biens et de services (de -0,3 à -0,2) combinée à un recul plus substantiel des importations de biens et de services (de -1,6 % à -1,8 %) expliquent en grande partie ce repositionnement de la trajectoire de la croissance du PIB sur le sentier de la reprise.

<sup>14</sup> Indices calculés selon les définitions d'Eurostat. La contribution se calcule en multipliant la variation annuelle moyenne de l'indice par le poids de l'indice dans l'IPC.

<sup>15</sup> L'indicateur est basé sur les données ajustées pour les variations saisonnières (Eurostat). À l'instar des autres indicateurs des enquêtes de conjoncture, on ne retient que la balance des réponses positives (prix à la hausse) et négatives (prix à la baisse).

Plus en détail, bien que la croissance annuelle de la demande intérieure n'ait quasiment pas été révisée, il en va différemment pour ses composantes. La dépense de consommation finale des ménages et des ISBLM (institutions sans but lucratif au service des ménages) notamment s'est révélée légèrement plus robuste que ne le laissaient présager les comptes nationaux d'automne progressant de 2,7 % en 2002 après 2,3 % avant la révision des comptes nationaux. En revanche, la demande publique et la formation brute de capital ont été revues à la baisse atteignant désormais une croissance annuelle de 3,2 % et de -9,0 % comparé à 4,2 % et -8,7 % avant la révision.

Les derniers comptes nationaux dégagent un raffermissement de la croissance pour l'année 2003. Ce renforcement est principalement attribuable au redressement de la croissance annuelle de la demande intérieure (2,7 % en 2003 après une chute de -0,6 % en 2002), les exportations nettes s'étant effondrées (de 15,5 % à -0,9 %). Plus précisément, les différentes composantes de la demande intérieure dessinent une image contrastée. L'infléchissement de la croissance de consommation privée (1,2 % en 2003 après 2,7 % en 2002) pourrait s'expliquer d'une part, au travers des retombées négatives de la montée du taux de chômage et, d'autre part, du fait de la dissipation des effets stimulants de la réforme fiscale. La consommation publique est quant à elle demeurée robuste, la formation brute de capital s'est redressée (passant de -9,0 % en 2002 à 4,1 % en 2003), soutenue par l'accélération de la croissance de l'investissement non résidentiel et en biens d'équipement et ceci en dépit de l'absence d'achat d'avions ou de satellites en 2003. La chute observée du côté des exportations nettes a été provoquée par une croissance plus nette des importations de biens et de services (2,3 % en 2003 après -1,8 % en 2002) que celle des exportations (1,9 % après -0,2 %).

Les grandeurs concernant l'emploi et la rémunération des salariés ont aussi subi des révisions mais d'une ampleur nettement moindre. Ainsi, la combinaison d'une révision à la baisse de la croissance annuelle de l'emploi salarié (2,9 % pour 2002 contre 3,3 % avant la

révision) avec une révision à la hausse de la croissance de la rémunération des salariés (désormais estimée à 6,9 % contre 6,6 % avant la révision) a induit une augmentation de la croissance annuelle du coût salarial moyen par salarié en 2002 (de 3,1 % avant la révision à 3,9 % après révision). De même, dans ce contexte, comme le PIB a été revu à la hausse, la productivité du travail a moins baissé que dans les estimations précédentes (-1,0 % actuellement contre -1,8 % dans les estimations d'automne) ce qui a abouti à une confirmation de la croissance des coûts salariaux unitaires (5,0 % après 5,1 % en automne) ce qui vaut aussi pour la baisse de la marge de profit des entreprises en 2002 (-4,3 % après -4,4 % dans les estimations précédentes).

En dépit du fait que les comptes nationaux pour l'année 2003 montrent un redémarrage graduel de la croissance, l'emploi total a décéléré de 2,8 % en 2002 à 2,1 % en 2003. Cependant, comme la rémunération totale des salariés aurait enregistré une décélération (2,8 p.p. entre 2002 et 2003) bien plus importante que celle de l'emploi salarié (0,7 p.p.), la rémunération moyenne par salarié a substantiellement fléchi pour s'établir à 1,9 % en 2003 après 3,9 % en 2002. La décomposition sectorielle de la rémunération des salariés révèle l'origine de ce ralentissement, à savoir un effondrement de la rémunération totale des salariés dans le secteur des «Activités financières» (en baisse de 0,6 % en 2003 alors qu'elle progressait encore de 7,8 % en 2002). Cette évolution est assez surprenante au regard de l'indicateur de court terme du coût salarial moyen par mois et par personne qui affiche une quasi-stabilisation de la croissance annuelle du coût salarial moyen par mois et par personne (3,2 % en 2003 après 3,1 % en 2002) ainsi qu'une augmentation de la rémunération moyenne des salariés dans le secteur des «Activités financières» (2,5 % en 2003). Ces différences d'évolutions de la rémunération des salariés entre les deux séries proviendraient du fait que dans l'optique de la comptabilité nationale, les données de base de l'IGSS sont complétées et corrigées en vue de prendre en considération l'intégralité des coûts salariaux supportés par les employeurs (comme par exemple les coûts «en nature»).

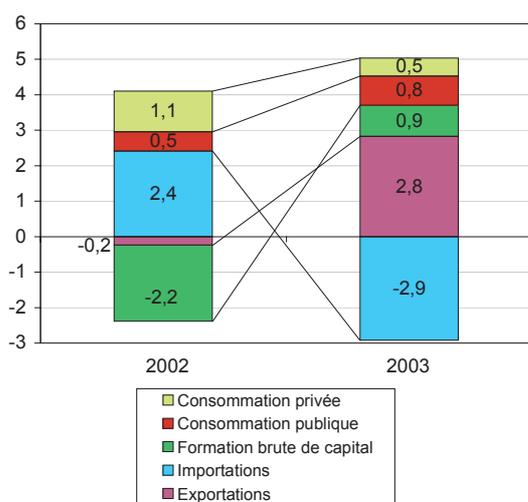
Tableau 6 *Evolutions des principaux agrégats macroéconomiques (taux de variation annuels)*

	Taux de variation annuels				Différence par rapport aux données d'automne			Contributions à la croissance réelle du PIB			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2003
Consommation privée	4,6	5,1	2,7	1,2	0,0	0,6	0,4	1,9	2,0	1,1	0,5
Consommation publique	4,8	6,6	3,2	4,6	0,1	-0,4	-1,0	0,8	1,0	0,5	0,8
Formation brute de capital	4,8	2,1	-9,0	4,1	0,0	-0,4	-0,4	1,2	0,5	-2,2	0,9
Demande intérieure	4,7	4,5	-0,6	2,7	0,0	0,1	-0,1	3,9	3,5	-0,5	2,2
Importations	15,4	3,8	-1,8	2,3	0,7	-1,0	-0,2	18,5	5,0	-2,4	2,9
Exportations	17,3	1,8	-0,2	1,9	0,5	-0,8	0,1	23,6	2,8	-0,2	2,8
Exportations nettes	35,1	-13,9	15,5	-0,9	-1,0	0,4	3,5	5,1	-2,2	2,2	-0,1
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>9,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>				
Déflateur du PIB	4,1	1,9	0,7	2,1	0,2	-0,3	0,1				
Emploi salarié	6,0	6,0	2,9	2,2	0,0	0,0	-0,5				
Emploi total	5,7	5,7	2,8	2,1	0,0	0,0	-0,4				
Coût salarial moyen total	4,7	3,9	3,9	1,9	0,0	0,3	0,8				
Productivité du travail	3,2	-4,1	-1,0	0,1	-0,1	0,1	0,8				
Coût unitaire du travail	1,5	8,3	5,0	1,8	0,1	0,2	0,0				
Marge de profit	2,7	-6,5	-4,3	0,3	0,1	-0,5	0,3				

Source: STATEC

Graphique 19

Contribution des différents agrégats à la croissance du PIB réel (en points de pourcentage, arrondis au dixième près)



Source: STATEC

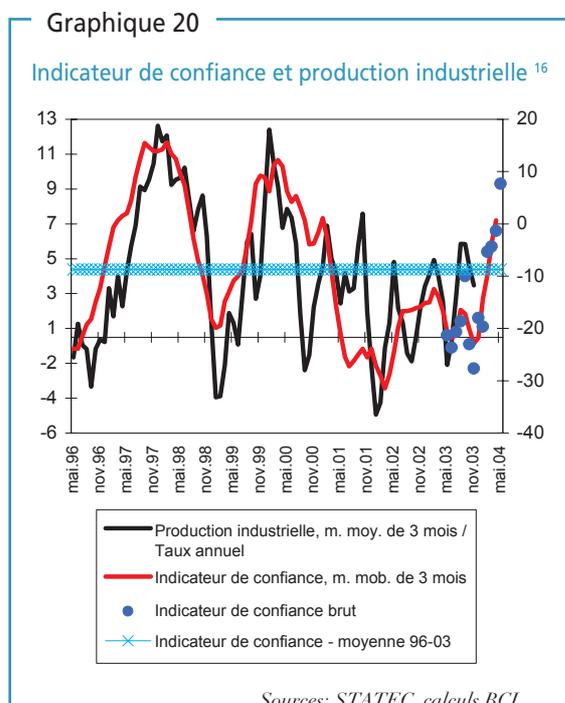
### 1.3.3 L'industrie

Les indicateurs statistiques relatifs à l'industrie pour l'année 2003 avaient révélé une portée étonnamment favorable de ce secteur. Dans un contexte conjoncturel relativement difficile dans les pays voisins, une accélération de la production de l'ordre de 2,6 % a pu être notée en 2003 par rapport à 2002. La performance du secteur se situait aussi nettement au-dessus de celle des équivalents de la zone euro. Ces données à court terme et basées sur un échantillon représentatif d'entreprises, ont été confirmées par les données récentes de la comptabilité nationale qui font état d'une contribution positive de l'industrie à la progression de la valeur ajoutée brute totale de l'économie.

Début 2004, le bilan statistique favorable a enfin été complété par une amélioration du sentiment de confiance des chefs d'entreprise, ce qui est de bon augure pour le premier semestre de l'année courante. De février à mai, quatre progressions successives de l'indicateur de confiance ont été recensées, amenant le

niveau de l'indicateur au-dessus de sa moyenne historique (1996-2003) et égal au niveau atteint en début de l'année 2000. L'amélioration a été simultanée pour les trois indicateurs sous-jacents, à savoir la production future, les stocks et la demande. Le signe le plus encourageant émane certainement de l'amélioration du carnet de commandes – une demande qu'on croyait à la traîne depuis le début 2002 –, reflétant ainsi la reprise de la demande extérieure et ouvrant des perspectives plus favorables pour un secteur tourné vers les marchés d'exportation. Une simple extrapolation sur base du passé laisserait espérer une progression de la production industrielle, en termes de variation annuelle, de l'ordre de 5% au premier trimestre 2004 avec une accélération à la clé pour le trimestre suivant.

Les résultats positifs issus des enquêtes de conjoncture mensuelles ont été confirmés par les enquêtes trimestrielles du mois d'avril. Celles-ci font état d'une forte progression du degré d'utilisation des capacités de production, d'une augmentation de la production assurée ainsi que d'une reprise de la demande qui gênerait en effet moins le processus de production que cela n'avait encore été le cas il y a trois mois. Dans leur ensemble, les enquêtes conjoncturelles ont rarement été aussi optimistes. Il est en revanche probable que l'envolée du prix du pétrole depuis fin avril à des niveaux avoisinant les 40 \$/bl ait été trop récente pour provoquer une réaction de la part des chefs d'entreprise ou pour affecter leurs prises de décisions. L'optimisme risque en effet de pâtir si le prix du baril persiste à ces niveaux élevés.



### 1.3.4 La construction

Les permis de bâtir pour les logements ont progressé de l'ordre de 10 % au premier trimestre 2004, faisant suite à une hausse de 17,5 % en 2003. Pour l'année passée on note, pour la première fois depuis longtemps, une progression du nombre des permis de bâtir pour de nouveaux logements qui dépasse la croissance de l'emploi résident. Bien que cela ne constitue qu'une mesure rudimentaire pour capter le déséquilibre entre l'offre et la demande de logements au Luxembourg, elle semble témoigner d'un début d'effet des mesures prises par le gouvernement pour contrer la hausse des prix immobiliers. Cela devrait ainsi constituer un soutien à l'activité dans la branche du bâtiment en 2004.

<sup>16</sup> Echelle de gauche pour la production par jour ouvrable, échelle de droite pour l'indicateur de confiance

**Tableau 7 Indicateurs relatifs au secteur de la construction (en taux de variation annuel)**

	2002	2003	T2-03	T3-03	T4-03	T1-04
Chiffre d'affaires - Total	5,5	13,1	3,3	17,7	14,5	
Nombre d'heures-ouvriers prestées	2,9	0,5	-4,5	-6,0	4,4	
Production par jour ouvrable - Total	3,6	-0,2	-6,3	-5,9	3,3	
Production par jour ouvrable - Bâtiment	3,0	-4,1	-12,7	-11,1	-2,2	
Production par jour ouvrable - Génie civil	4,2	3,9	-0,7	0,2	9,9	
Permis de bâtir <sup>17</sup>	1,7	17,5	-6,8	30,8	5,7	9,8
Crédits au logement <sup>18</sup>	21,1	18,9	11,5	27,7	23,0	
Taux hypothécaires <sup>19</sup>	4,4	3,8	3,9	3,8	3,5	3,4

Sources: STATEC, BCL

### 1.3.5 Le commerce et les autres secteurs

**Tableau 8 Chiffre d'affaires en valeur et immatriculations de voitures (en taux de variation annuel)**

	2002	2003	T2-03	T3-03	T4-03	T1-04	Jan-04
Commerce total	2,2	10,5	9,4	11,2	9,6		
Commerce de détail	8,0	6,0	5,9	4,9	5,6		
Commerce et réparation automobile	8,1	13,1	11,0	14,0	11,4		
Commerce de gros	-0,5	10,8	9,6	11,9	10,1		8,7
Hôtels et restaurants	3,5	-4,2	-4,9	-5,2	-0,8		-2,5
Immatriculations de voitures	1,2	0,2	-3,5	2,2	7,3	6,5	5,6

Source: STATEC

Alors que le bilan a généralement été très positif pour l'évolution du chiffre d'affaires dans le commerce en 2003, la branche de l'hôtellerie et des restaurants a subi les conséquences d'un recul de la clientèle. Les mauvaises conditions météorologiques du début d'année, les répercussions de la situation économique générale sur les voyages d'affaires ainsi que les retombées de la conjoncture sur le revenu disponible des voyageurs peuvent expliquer cette évolution. Les tensions géopolitiques ont vraisemblablement également influencé le comportement des touristes en 2003. Ainsi, selon les premières estimations, le nombre de nuitées passées au Luxembourg aurait stagné en 2003.

### 1.3.6 L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs

L'indicateur de confiance des consommateurs établi par la BCL n'a pas laissé entrevoir de tendance claire quant aux anticipations des consommateurs au début 2004, comme en témoigne l'alternance de progressions (en janvier, février et mai 2004) et de reculs (en mars et avril 2004). A noter que les anticipations relatives à la situation économique et au chômage demeurent importantes pour expliquer les variations de l'indicateur de confiance début 2004. Au-delà de la volatilité des données mensuelles, la confiance des consommateurs semble s'être stabilisée quelque peu depuis début 2003. Cependant, celle-ci demeure faible au regard des niveaux observés au premier semestre 2002.

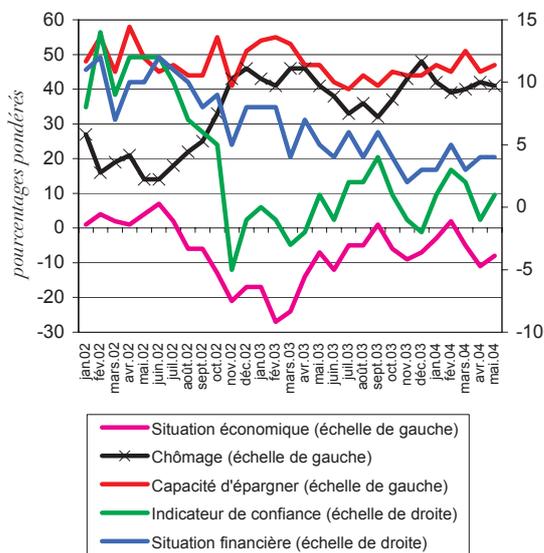
<sup>17</sup> Nombre de logements (Maisons à appartements et maisons individuelles)

<sup>18</sup> Total des crédits immobiliers consentis à des résidents (promoteurs et non-promoteurs)

<sup>19</sup> Rupture de série à partir du début de 2003

Graphique 21

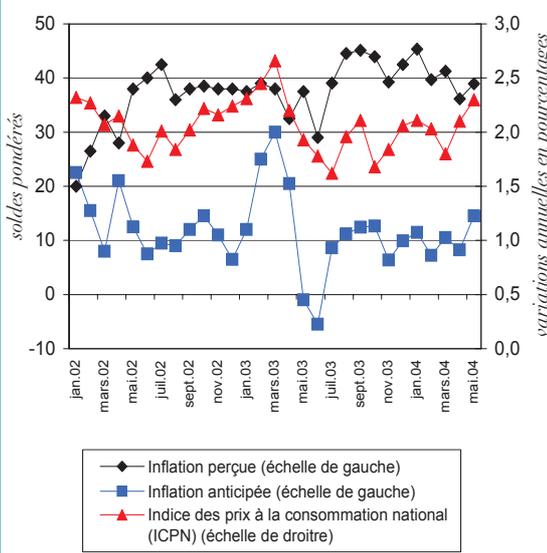
Luxembourg: Indicateur de confiance des consommateurs et ses composantes



Source: BCL

Graphique 22

Luxembourg: inflation perçue, anticipée et observée



Sources: BCL et STATEC

S'agissant des prix à la consommation, on note que l'évolution de l'inflation perçue au cours de la période janvier à mai 2004 a été conforme au profil d'évolution quelque peu erratique de l'inflation telle que recensée par l'ICPN, alors que les évolutions des deux indicateurs ont été très contrastées en 2002. Les anticipations des consommateurs en matière d'inflation des prix à la consommation ont été sujettes à une certaine volatilité sans qu'une tendance claire ne s'en dégage. Ces résultats sont illustrés par le graphique qui suit.

### 1.3.7 Le marché du travail

#### 1.3.7.1 L'emploi

Après avoir culminé en 2000 et au cours du premier semestre 2001, la croissance annuelle de l'emploi total intérieur a amorcé une décélération graduelle en juillet 2001 qui s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année 2002, suivant ainsi avec retard la détérioration de l'activité économique. Puis, tout au long de l'année 2003, le rythme de croissance annuel de l'emploi total intérieur s'est stabilisé autour de 2,0 %. Les données définitives pour janvier 2004, ainsi que les estimations disponibles pour les mois de février à avril 2004 montrent une poursuite de la croissance annuelle de l'emploi, mais à un niveau légèrement inférieur à celui de l'année précédente. De fait, l'emploi total intérieur a progressé en moyenne de 1,9 % en glissement annuel au cours des quatre premiers mois de 2004 après 2,0 % l'année précédente à la même période. L'économie a ainsi continué à créer des emplois tout au long des quatre premiers mois de 2004 (5 375 emplois en moyenne chaque mois comparé à 5 797 emplois l'année précédente).

Ce sont les non-résidents, dont le nombre total s'élevait à 110 074 personnes en avril 2004 (après 105 900 personnes en avril 2003) qui continuent à satisfaire la

plus grande partie de ces offres d'emplois nouveaux. Leur poids dans les emplois créés n'a cessé de croître de janvier à avril 2004: ils représentaient respectivement 76,0 % des nouveaux emplois et 37,1 % de l'emploi total au cours des quatre premiers mois de 2004 (après respectivement 67,3 % et 36,4 % l'année précédente). La contrepartie de cette évolution à la hausse de la part des frontaliers est forcément un recul de la part des résidents dans les créations d'emplois. L'emploi national s'élève désormais à 194 257 personnes en avril 2004 (après 193 109 personnes douze mois plus tôt). Ceci met ainsi en lumière une meilleure «résistance» des frontaliers dans le contexte de conjoncture actuelle. Une explication de ce phénomène pourrait résulter d'une inadéquation entre l'offre et la demande de travail en termes de qualification ainsi qu'à la persistance du chômage au Luxembourg qui réduit l'employabilité de certains chômeurs de longue durée.

Le taux de progression de l'emploi salarié se situe désormais à un niveau légèrement inférieur à celui enregistré l'année précédente (1,8 % en moyenne pendant la période sous revue après 2,1 % en 2003 à la même période). La croissance annuelle de l'emploi indépendant est par contre marqué par un niveau nettement

supérieur à celui de l'année passée (2,3 % en moyenne au cours des quatre premiers mois de 2004 après 1,5 % l'année passée à la même période), ce qui, si elle se confirmait, serait une évolution remarquable.

Cependant, la prudence doit être de rigueur en ce qui concerne les explications des évolutions des différents agrégats de l'emploi qui viennent d'être décrites, compte tenu du fait que les données relatives aux trois derniers mois sont des estimations sujettes à révision. Les deux secteurs qui ont été les moteurs de la croissance de l'emploi avant le ralentissement de la conjoncture, à savoir l'«Industrie et manufacture» et l'«Intermédiation financière» ont perdu des emplois tout au long de l'année écoulée. De plus, le secteur regroupant les «administrations publiques», la «santé» et l'«éducation» a continué à créer des emplois en 2003. Cependant, ce dernier regroupement risque de ne plus contribuer dans la même mesure à la croissance de l'emploi au cours des mois à venir eu égard à la décision relevant du budget du Gouvernement central en 2004 de procéder à un arrêt temporaire des recrutements (sauf dans la police et l'enseignement). Ainsi, l'année 2004 pourrait être le théâtre d'une réduction des créations d'emplois et, partant, d'un assombrissement de la situation sur le front du chômage.

**Tableau 9 Croissance annuelle (en %) de l'emploi et taux de chômage (en % de la population active)**

	Emploi salarié intérieur*	Indépendants*	Emploi total intérieur*	Frontaliers entrants*	Emploi national*	Population active*	Taux de chômage «strict»	Taux de chômage «large»
2000	6,1	0,3	5,7	11,6	2,9	2,6	2,6%	3,7%
2001	6,0	0,0	5,6	11,5	2,5	2,4	2,6%	3,7%
2002	3,3	0,3	3,2	5,8	1,7	2,1	3,0%	4,3%
2003	2,0	2,3	2,0	3,8	0,7	1,8	3,8%	5,2%
2003 T1	2,1	1,5	2,1	3,9	1,0	1,9	3,7%	5,2%
2003 T2	2,0	1,6	2,0	3,7	1,0	1,9	3,6%	5,1%
2003 T3	2,0	2,1	2,0	3,8	1,0	1,9	3,7%	5,1%
2003 T4	1,9	2,0	1,9	3,8	0,8	1,7	4,1%	5,6%
2004 T1	1,8	2,3	1,9	3,9	0,7	1,4	4,4%	5,9%
déc.-03	1,9	1,9	1,9	3,8	0,8	1,6	4,1%	5,6%
jan.-04	1,7	2,3	1,8	3,6	0,7	1,5	4,5%	6,0%
fév.-04	1,8	2,3	1,8	3,7	0,7	1,4	4,4%	5,9%
mars-04	2,0	2,3	2,0	4,3	0,7	1,4	4,3%	5,9%
avril-04	1,8	2,3	1,8	3,9	0,6	1,3	4,3%	5,8%

Sources: IGSS, STATEC, calculs BCL

\* Estimation

### 1.3.7.2 Le chômage

Le redémarrage progressif de la croissance économique observé depuis 2002, n'a pas encore été suffisant pour endiguer la hausse du taux de chômage, de sorte que toutes les valeurs mensuelles observées au cours des quatre premiers mois de cette année ont été supérieures aux valeurs respectives de l'année précédente. Le taux de chômage au sens «strict» a atteint 4,3 % en avril 2004 soit 8 660 personnes, après 3,6 % soit 7 208 personnes douze mois plus tôt.

Plus en détail, ce sont les hommes qui continuent d'être majoritairement touchés par le chômage, représentant en moyenne 55,1% de l'effectif total au cours des quatre premiers mois de 2004. Tout comme l'année précédente, la ventilation du nombre de chômeurs par tranches d'âges révèle que ce sont les individus âgés de 31 à 40 ans qui continuent à représenter près d'un tiers des personnes inscrites à l'ADEM<sup>20</sup>. Sur le front de la durée du chômage, on observe depuis le début de cette année que la part des personnes inscrites depuis plus de 12 mois est désormais la plus importante (plus d'un chômeur sur cinq). En outre, au cours de cette période, la hausse du nombre de chômeurs la plus importante qui a touché la catégorie des individus enregistrés entre 9 et 12 mois à l'ADEM, témoigne d'un allongement de la durée moyenne du chômage. Ceci met en lumière l'émergence d'une certaine «persistance» qui, si elle se prolonge, risque de réduire l'«employabilité» des chômeurs concernés.

Le taux de chômage au sens «large» qui englobe les chômeurs dans une mesure de mise au travail ou de formation s'est aussi établi au cours des quatre premiers mois de 2004 à un niveau supérieur à celui de l'année précédente. Ce taux de chômage frôle désormais en moyenne la barre des 6,0 % (5,8 % en avril 2004 soit de 11 842 personnes). Ceci est à la fois attribuable à la hausse de la composante «stricte», ainsi qu'à l'augmentation du nombre de mesures spéciales pour l'emploi. De fait, ce nombre a atteint 3 081 personnes bénéficiaires de ces mesures de réinsertion en moyenne de janvier à avril 2004.

Du côté des offres d'emplois non satisfaites (OENS) leur nombre est demeuré quasi-stable au cours des quatre premiers mois de 2004 mais en hausse comparative à la même période l'année passée. De fait, 889 emplois ont été proposés en moyenne chaque mois depuis le début de 2004 (après 859 postes offerts en

moyenne en 2003 à la même période). De manière plus détaillée, on observe que trois cinquièmes de ces postes vacants se situent dans les secteurs/métiers des «Employés de bureau», «Professions libérales, techniciens et assimilés», et «Artisans, ouvriers (précision, horlogerie, mécanique, électricité, bois et bâtiments)». Le ratio qui rapporte les DENS aux OENS permet de rendre compte du degré d'inadéquation entre l'offre de travail nationale et la demande (qui est quant à elle aussi adressée aux étrangers). L'augmentation de ce ratio au cours des quatre premiers mois de 2004 comparativement à l'année précédente met en lumière une détérioration de l'appariement entre l'offre et la demande de travail (en moyenne 10 candidats potentiels inscrits à l'ADEM pour un poste offert au cours des premiers mois de 2004 contre un ratio de 9 à 1 l'année écoulée). L'analyse sectorielle de ce ratio permet de distinguer les secteurs au sein desquels l'inadéquation demeure la plus substantielle: «Autres services» (un emploi offert pour 25 chômeurs potentiellement intéressés), «Vendeurs», «Travailleurs des transports» et «Directeurs et cadres administratifs supérieurs». Au contraire, les secteurs/métiers qui présentent les meilleures performances en ce qui concerne l'adéquation de l'offre à la demande de travail sont ceux des «Professions libérales, techniciens et assimilés» (une proposition d'emploi pour 5 demandes potentielles), des «Artisans, ouvriers (alimentaire, chimie, production, machiniste)» et, de l'«Hôtellerie, restauration».

Dans une optique prospective, et au regard des premières données disponibles pour le marché de l'emploi en 2004, la reprise graduelle entamée depuis 2002 et qui devrait se poursuivre tout au long de cette année, pourrait ne pas être suffisamment robuste pour améliorer significativement les perspectives de croissance des principaux agrégats de l'emploi, et de ce fait favoriser une baisse du taux de chômage.

### 1.3.8 Le secteur financier

#### 1.3.8.1 L'évolution du nombre des établissements de crédit

Après un dernier trimestre 2003 marqué par la diminution nette du nombre d'établissements de crédit de cinq unités, le mouvement de concentration du paysage bancaire luxembourgeois s'est considérablement ralenti depuis le début de l'année 2004. Le nombre

<sup>20</sup> ADEM: Administration de l'emploi.

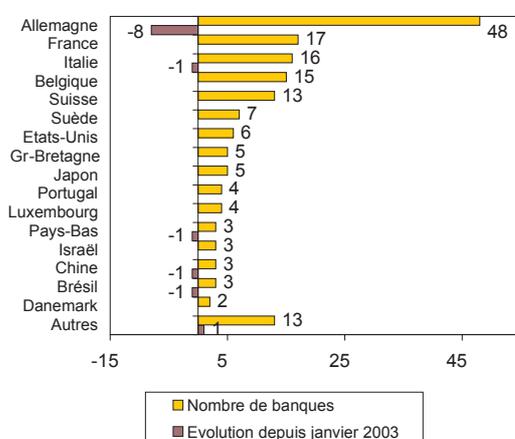
d'établissements de crédit est ainsi passé de 169 au 31 décembre 2003 à 167 au 30 avril 2004. Dans le détail, la période sous revue a vu la réalisation des opérations suivantes:

- Transformation de la Bank Corluy, succursale de Luxembourg en Banque Corluy Luxembourg S.A.
- Autorisation d'activité de la Hypo Real Estate Bank, succursale de Dublin
- Liquidations de la KOOKMIN Bank Luxembourg S.A., de la Chekiang First Bank (Luxembourg) S.A., ainsi que de la SchmidtBank AG, Filiale Luxembourg.

La répartition des banques par origine géographique, montre la prédominance des banques allemandes dans l'activité bancaire au Luxembourg. Fortes de 48 unités, celles-ci ont néanmoins été au centre du récent mouvement de concentration bancaire, avec une diminution nette de 8 unités depuis janvier 2003. Nombre d'observateurs soulignent que le paysage bancaire européen ira vers une plus grande concentration, par le biais en particulier de rapprochements transfrontaliers. Une reprise ferme et durable des bourses internationales peut favoriser ce mouvement dont les répercussions peuvent être importantes pour le Luxembourg. Au 30 avril 2004, on dénombre en particulier 17 banques d'origine française, 16 d'origine italienne, 15 d'origine belge, 13 d'origine suisse et 4 banques luxembourgeoises. Ajoutés aux 48 banques d'origine allemande, ces 6 pays représentent 68 % du nombre total de banques

Graphique 23

Répartition géographique des banques de la place financière luxembourgeoise



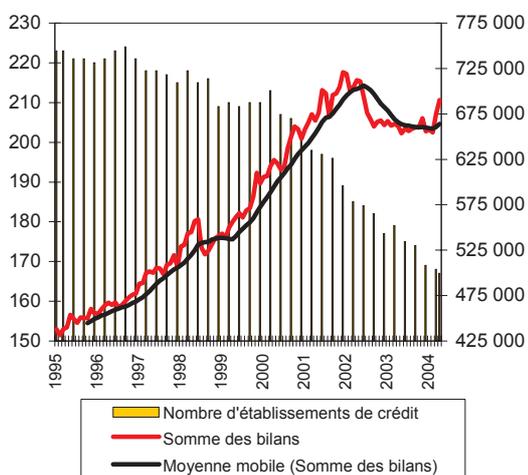
Source: BCL

1.3.8.2 La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois s'établit à 690 340 millions d'euros au 30 avril 2004, ce qui représente une hausse de 5,24 % par rapport au 31 décembre 2003 (soit 34 369 millions d'euros). En glissement annuel, la hausse atteint 4,3 % (soit 28 629 millions d'euros).

Graphique 24

Evolution de la somme des bilans par rapport à l'évolution du nombre des établissements de crédit de janvier 1995 à avril 2004

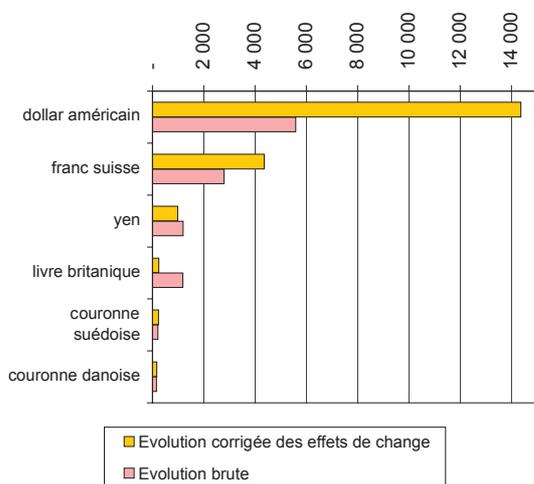


Source: BCL

Celle-ci se décompose en une hausse réelle de 37 847 millions d'euros, et en un effet de change négatif de 9 218 millions d'euros. L'impact de la baisse du dollar et du franc suisse par rapport à l'euro sur cette période est de respectivement 8 783 millions d'euros et 1 570 millions d'euros (la hausse de certaines devises par rapport à l'euro vient en compensation de cet impact négatif). L'actif moyen par établissement est passé de 3 717 millions d'euros à 4 110 millions d'euros. Depuis le début de l'année 2004, la constitution d'un établissement de crédit a plus que compensé les liquidations de trois établissements du point de vue de l'impact sur la somme de bilan.

Graphique 25

Impact du cours de change des principales devises sur la somme de bilan des établissements de crédit (en millions d'euros)



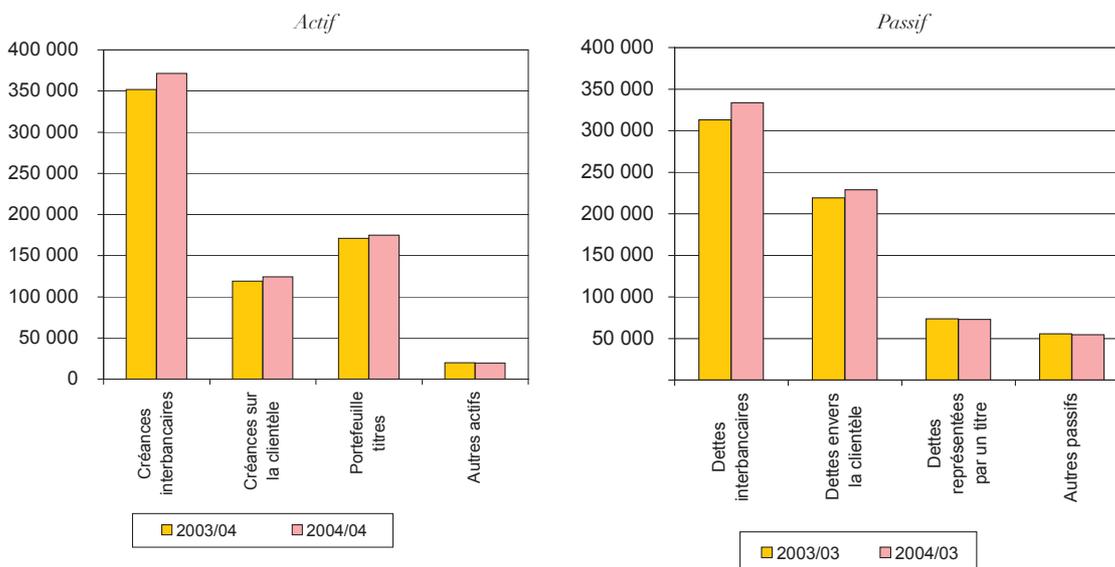
Source: BCL

### Structure et composantes du bilan agrégé

La structure du bilan est toujours dominée de façon importante par les opérations interbancaires. La part des créances interbancaires a progressé au cours du premier trimestre 2004, et représente 53,8 % du total de l'actif au 30 avril. Sur base annuelle, l'encours de créances interbancaires enregistre une hausse de 19 692 millions d'euros, soit 5,6 %, entre avril 2003 et avril 2004. L'encours de dettes interbancaires a pour sa part progressé de 20 732 millions d'euros sur cette période. Celui-ci représente 48,3 % du total du passif au 30 avril 2004. La part de l'interbancaire dans le bilan des banques fournit des informations essentielles dans le cadre de la stabilité des établissements de crédit, en particulier en ce qui concerne le niveau de risque de contagions dans le secteur bancaire.

Graphique 26

Décomposition des principaux chiffres relatifs aux différents postes du bilan et leur évolution (en millions d'euros)



Source: BCL

**Tableau 10 Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution (en millions d'euros)**

Passif	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 2004/04
	2003/04	2004/03	2004/04	2003/04 - 2004/04		2004/03 - 2004/04		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	312 993	320 169	333 725	20 732	6,6	13 556	4,2	48,3
Dettes envers la clientèle	219 256	228 547	229 006	9 750	4,4	459	0,2	33,2
Dettes représentées par un titre	73 818	70 285	73 052	- 766	- 1,0	2 767	3,9	10,6
Autres passifs	55 645	56 160	54 558	- 1 087	- 2,0	- 1 602	- 2,9	7,9
<b>Total du passif</b>	<b>661 712</b>	<b>675 161</b>	<b>690 341</b>	<b>28 629</b>	<b>4,3</b>	<b>15 180</b>	<b>2,2</b>	<b>100,0</b>

Source: BCL

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

En ce qui concerne les autres postes du passif, les dépôts de la clientèle (administration et autres secteurs) ont progressé de 9 750 millions d'euros, soit 4,4 %, sur base annuelle. Entre décembre 2003 et avril 2004, cette progression atteint 10 628 millions d'euros, soit 4,9 %. Ce sont les dépôts à vue qui ont le plus soutenu cette croissance, avec une augmentation de 5 470 millions d'euros, soit 8 % sur base annuelle et 10 818 millions d'euros, soit 17,2 %, entre décembre 2003 et avril 2004. Pour cette dernière période un phénomène de

reconstitution d'épargne a joué après un très fort mouvement de désépargne observé en fin d'année 2003. La part des dépôts de la clientèle représente 33,2 % du passif au 30 avril 2004. Parallèlement à cela, entre avril 2003 et avril 2004, la part des dettes représentées par un titre est passée de 11,1 % à 10,6 %, confirmant ainsi un renouveau du refinancement des banques par collecte de dépôts au détriment de l'émission de titres de créances.

**Tableau 11 Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution (en millions d'euros)**

Actif	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 2004/04
	2003/04	2004/03	2004/04	2003/04 - 2004/04		2004/03 - 2004/04		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	351 697	357 892	371 389	19 692	5,6	13 497	3,8	53,8
Créances sur la clientèle	119 179	125 502	124 306	5 127	4,3	- 1 196	- 1,0	18,0
Portefeuille titres	170 856	172 519	175 009	4 153	2,4	2 490	1,4	25,4
Autres actifs	19 980	19 248	19 637	- 343	- 1,7	389	2,0	2,8
<b>Total de l'actif</b>	<b>661 712</b>	<b>675 161</b>	<b>690 341</b>	<b>28 629</b>	<b>4,3</b>	<b>15 180</b>	<b>2,2</b>	<b>100,0</b>

Source: BCL

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

A l'actif, le niveau de l'encours de créances envers les secteurs autres que l'interbancaire a progressé de 3 306 millions d'euros, soit 2,9 %, entre avril 2003 et avril 2004 et de 7 226 millions d'euros, soit 6,6 % entre décembre 2003 et avril 2004. Cette progression est due à la croissance régulière des octrois de crédits immobiliers, en raison de taux historiquement bas, mais également à la hausse des offres de crédits à la consumma-

tion suite à la tenue de plusieurs salons commerciaux au premier trimestre 2004. L'encours de titres en portefeuille s'est accru de 4 153 millions d'euros, soit 2,4 %, sur base annuelle. Au cours de l'année 2003, les fonds en portefeuille titres avaient été principalement alloués à la détention de titres de créances, au détriment des actions. La croissance soutenue qui a animé les bourses internationales en fin d'année 2003, et sur l'ensemble

du premier trimestre 2004, a occasionné une réallocation des fonds vers des actifs plus risqués comme les actions. Entre décembre 2003 et avril 2004, l'encours d'actions détenues par les banques luxembourgeoises a progressé de 3 287 millions d'euros, soit 83 %. Dans le même temps, l'encours de titres autres qu'actions diminuait de 638 millions d'euros, soit 0,4 %. Au 30 avril, 51 % des participations des banques luxembourgeoises sont prises dans des établissements de crédit.

### 1.3.8.3 L'enquête sur la distribution du crédit bancaire

Les résultats de l'enquête d'avril 2004 font apparaître, en moyenne pendant la période janvier 2004-mars 2004, un durcissement des **critères d'octroi** des crédits aux entreprises ainsi qu'aux ménages des banques interrogées au Luxembourg. Comparé aux résultats pour la zone euro dans son ensemble notons que globalement, le pourcentage net de banques interrogées rapportant un durcissement des critères d'octroi des crédits au premier trimestre 2004 est plus important au Luxembourg que dans la zone euro.

Du côté de la **demande**, l'enquête fait apparaître au Luxembourg au premier trimestre 2004 une demande inchangée pour les crédits émanant des entreprises. Dans la zone euro dans son ensemble, par contre, les banques ont rapporté une baisse de la demande au premier trimestre 2004.

En ce qui concerne la demande émanant des ménages, notons qu'aussi bien au Luxembourg que dans la zone euro dans son ensemble, les participants ont rapporté une demande plus ou moins inchangée au premier trimestre pour les crédits à l'habitat. Pour les crédits à la consommation, la demande a augmenté aussi bien au Luxembourg que dans la zone euro dans son ensemble. Néanmoins, le pourcentage net de banques rapportant une hausse de la demande pour crédits à la consommation est plus élevé au Luxembourg que dans la zone euro.

La suite reprend les réponses reçues des banques interrogées au Luxembourg lors de l'enquête réalisée en avril 2004.

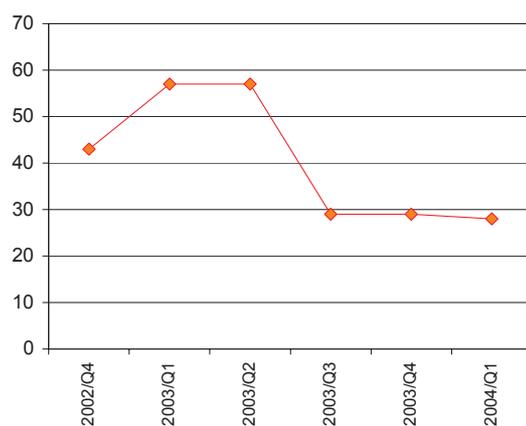
#### **Crédits accordés aux entreprises**

S'agissant des crédits aux entreprises, l'enquête indique que le pourcentage net des banques ayant rapporté un durcissement des critères d'octroi est resté au même niveau lors des trois dernières enquêtes (pourcentage

net de 28 %). Le durcissement rapporté est le même pour les grandes que pour les petites entreprises.

**Graphique 27**

**Luxembourg – crédits aux entreprises:  
évolution des critères d'octroi  
(% net des banques rapportant un durcissement)**



Source: BCL

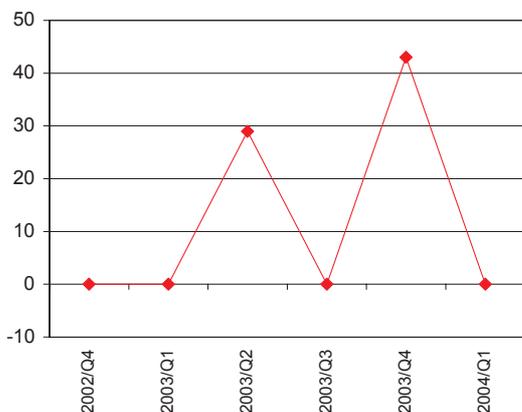
Selon les réponses à l'enquête d'avril, le durcissement des critères d'attribution des crédits aux entreprises tient aux perceptions accrues de risques concernant l'activité économique générale ainsi qu'aux coûts liés aux fonds propres des banques. Ce durcissement des critères d'attribution des crédits aux entreprises s'est traduit principalement sur les demandes de garanties ainsi que par d'autres modalités comme l'élargissement des marges d'intérêt, les clauses des contrats et le montant du crédit accordé.

S'agissant des anticipations relatives aux critères d'octroi des crédits aux entreprises pour les trois prochains mois (avril 2004-juin 2004), le pourcentage net des banques prévoyant un durcissement a baissé pour s'établir à 29 % lors de l'enquête d'avril contre 43 % en janvier.

En ce qui concerne la demande globale de crédits émanant des entreprises, celle-ci est restée plus ou moins inchangée lors de l'enquête d'avril alors que 43 % des banques interrogées avaient rapporté une augmentation de la demande lors de l'enquête précédente. L'augmentation de la demande rapportée lors de l'enquête précédente (janvier 2004) était liée à des besoins de financement pour investissements en capital fixe et pour fonds de roulement/gestion de stocks.

Graphique 28

Luxembourg – crédits aux entreprises:  
évolution de la demande  
(% net des banques rapportant une hausse)



Source: BCL

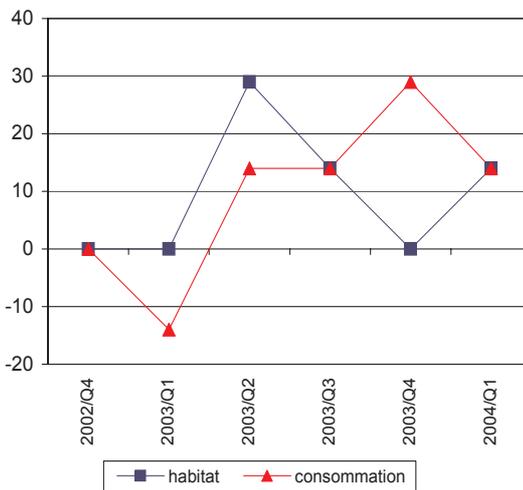
En ce qui concerne les anticipations pour les trois prochains mois (avril 2004-juin 2004), la demande de crédits émanant des entreprises devrait rester inchangée.

### Crédits aux ménages

L'enquête fait apparaître un durcissement des critères pour les crédits à l'habitat ainsi que pour ceux à la consommation (durcissement net de 14 %).

Graphique 29

Luxembourg – crédits aux ménages:  
évolution des critères d'octroi  
(% net des banques rapportant un durcissement)



Source: BCL

Selon les résultats de l'enquête d'avril, le durcissement des critères d'attribution des crédits aux ménages tient principalement à la perception des risques concernant les perspectives pour l'activité économique générale, celles du marché du logement, les risques relatifs aux garanties requises et la capacité de remboursement des emprunteurs. Ce durcissement s'est répercuté sur les demandes de garanties et la quotité d'emprunt.<sup>21</sup>

En ce qui concerne l'évolution pour les prochains mois, les banques prévoient désormais des critères d'octroi inchangés pour les crédits à l'habitat et un durcissement de ceux pour les crédits à la consommation (% net de 14 %).

Du côté de la demande, les résultats de l'enquête d'avril montrent que les banques ont enregistré une demande inchangée pour les prêts à l'habitat mais une hausse pour ceux à la consommation (principalement pour des biens durables, ex. voitures, mobilier).

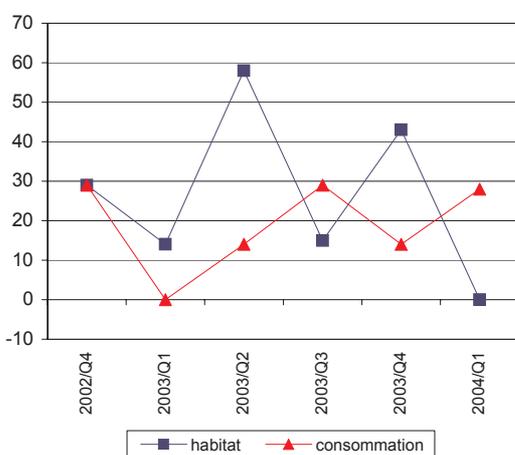
S'agissant des prêts au logement, le pourcentage net des banques rapportant une augmentation de la demande est passé de 43 % en janvier à 0 % en avril. S'agissant des prêts à la consommation, le pourcentage

<sup>21</sup> Il s'agit du rapport entre le montant emprunté et la valeur de la garantie sous-jacente, estimée ou appréciée à sa valeur de marché, généralement pris en compte pour les crédits de financement de biens immobiliers.

net des banques rapportant une augmentation de la demande est passé à 28 % en avril (contre 14 % en janvier). Les besoins de financement pour biens de consommation durables (voitures et mobilier) ont soutenu la demande alors que les besoins pour achat de titres ont eu un impact négatif sur la demande.

Graphique 30

Luxembourg – crédits aux ménages:  
évolution de la demande  
(% net des banques rapportant une hausse)



Source: BCL

En ce qui concerne les anticipations pour la demande de crédits émanant des ménages pour les trois prochains mois (avril 2004-juin 2004), celle-ci devrait augmenter quelque peu pour les crédits à l'habitat (% net de 14 %) et rester à peu près inchangée pour ceux à la consommation.

#### 1.3.8.4 Les taux d'intérêt de détail sur la place de Luxembourg tels que recensés par la mise en place d'une enquête mensuelle

Depuis le mois de janvier 2003, la Banque centrale du Luxembourg collecte des données relatives aux taux d'intérêt pratiqués par les établissements de crédit luxembourgeois, sur les dépôts et les crédits à destination de leur clientèle de la zone euro. Cette collecte s'effectue auprès d'un échantillon de 59 banques.

L'ensemble des taux offerts par les banques luxembourgeoises aux ménages de la zone euro a diminué entre décembre 2003 et avril 2004. L'évolution des taux d'intérêt appliqués aux sociétés non financières est beaucoup plus erratique sur cette même période.

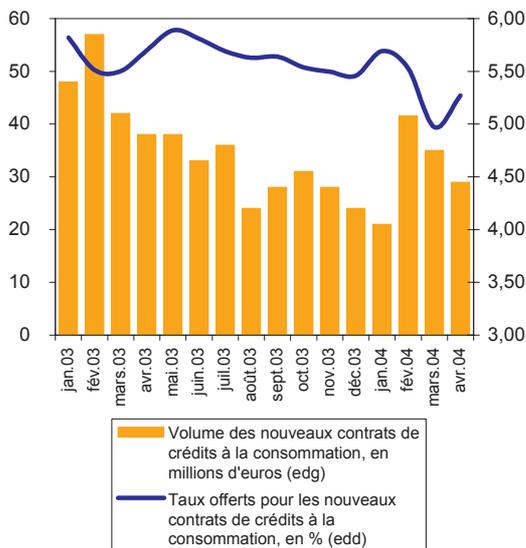
Au cours du mois d'avril 2004 le taux d'intérêt moyen sur les crédits à la consommation dont la durée de fixation est comprise entre un et cinq ans, s'est élevé à 5,27 %, affichant ainsi une contraction de 19 points de base par rapport à décembre 2003 (5,46 %). Le volume des crédits à la consommation accordés aux ménages de la zone euro s'est élevé à 39 millions d'euros durant le mois de février 2004, et à 33 millions d'euros durant le mois de mars 2004. Ces chiffres sont supérieurs de respectivement 18 et 11 millions d'euros à ceux observés en décembre 2003, traduisant à la fois les effets de la tenue de divers salons, dont le salon luxembourgeois de l'automobile, et la bonne tenue de l'indice de confiance des ménages en début d'année.

Le taux d'intérêt moyen sur les crédits immobiliers à taux variable a légèrement diminué entre décembre 2003 (3,41 %) et avril 2004 (3,39 %). Au cours du mois d'avril 2004 des nouveaux crédits immobiliers, pour un montant total de 112 millions d'euros, ont été accordés aux ménages de la zone euro. Ce chiffre est en constante progression depuis le début de l'année, malgré le durcissement par les banques des conditions d'accès aux crédits. Le niveau historiquement bas des taux d'intérêt explique très largement cette progression continue.

Les crédits dont la finalité est un investissement de nature variée, mais non destiné à la consommation ou à un achat immobilier, sont regroupés sous la rubrique des *autres crédits*. En principe, les taux offerts par les banques luxembourgeoises aux ménages de la zone euro, sur ce segment de crédits, devraient être supérieurs à ceux offerts pour des crédits immobiliers. Dans la pratique, la plupart de ces crédits sont destinés à la réalisation d'investissements financiers et affichent des taux proches de ceux offerts pour des crédits immobiliers. La raison de ce phénomène tient dans le fait que la place bancaire luxembourgeoise est très marquée par l'activité de *Banque privée*. Ainsi, le taux moyen offert par les banques luxembourgeoises pour les autres crédits à taux variable, s'élève à 3,46 % au 30 avril 2004, et affiche une tendance baissière depuis avril 2003 (4,09 %). Notons enfin qu'en moyenne 90 % des crédits inclus sous cette rubrique, dont les volumes sont fort importants, sont contractés avec des ménages non-résidents.

Graphique 31

Evolution des taux et des volumes des crédits à la consommation, dont la durée de fixation initiale du taux est comprise entre un et cinq ans



Source: BCL

Les taux d'intérêt variables sur les crédits aux sociétés non financières atteignent 3,52 % pour la tranche inférieure à un million d'euros, et 3,20 % pour la tranche supérieure à un million d'euros. L'évolution de ces taux a été particulièrement erratique au cours de la période sous revue pour deux raisons: en premier lieu, les sociétés non financières peuvent bénéficier de conditions très différentes pour leurs crédits, suivant leurs profils et les garanties qu'elles offrent. En second lieu, ces crédits peuvent être pris avec des maturités très variables, ce qui induit une volatilité assez forte au cours de la période d'observation.

Le taux d'intérêt moyen de rémunération des dépôts à terme des ménages avec une échéance inférieure à un an est de 1,76 % au 30 avril 2004. A l'instar des taux du marché monétaire, les taux sur les dépôts à terme ont diminué depuis décembre 2003.

Le taux d'intérêt des dépôts à terme des sociétés non financières a aussi décliné depuis décembre 2003 et, en avril 2004 (2,00 %), est revenu à des niveaux proches de ceux enregistrés en décembre 2003 (1,97 %). Ces derniers sont mieux rémunérés que les dépôts à terme des ménages, en raison de l'importance des montants déposés.

Graphique 32

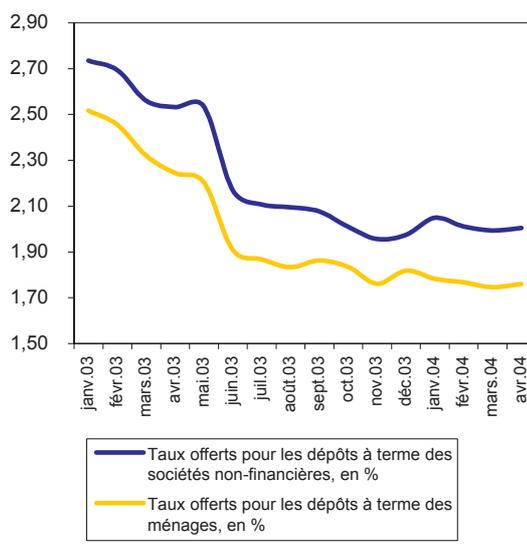
Evolution des taux et des volumes des crédits immobiliers à taux variable, ou dont la durée de fixation est inférieure à un an



Source: BCL

Graphique 33

Evolution des taux offerts pour les dépôts à terme de maturité inférieure à un an des ménages et des sociétés non financières



Source: BCL

Tableau 12 Récapitulatif des taux les plus significatifs

	Taux sur les nouveaux contrats					
	Crédits à la consommation	Crédits immobiliers	Dépôts à terme		Crédits aux sociétés non financières	
			ménages	sociétés non financières	montant supérieur à un million d'euros	montant inférieur à un million d'euros
avril 2003	5,70	3,93	2,24	2,53	4,14	3,35
décembre 2003	5,46	3,41	1,82	1,97	2,78	3,41
avril 2004	5,27	3,39	1,76	2,00	3,52	3,20

Source: BCL

### 1.3.8.5 L'évolution de l'effectif dans le secteur financier

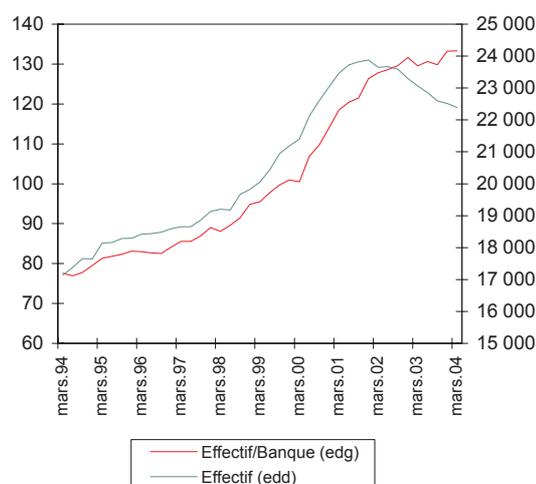
L'amélioration de l'état et des perspectives économiques ainsi que l'accalmie du mouvement de concentration dans les banques se sont traduites par une progression de l'effectif du secteur financier au début de l'année 2004. Ce dernier s'élève à 27 204 unités, soit une augmentation de 0,9 % sur base trimestrielle. Sur base annuelle, 261 emplois ont été perdus entre mars 2003 et mars 2004.

L'emploi dans le secteur des banques est en recul de 0,5 % à 22 392 unités au 31 mars 2004. Cette baisse de 121 unités par rapport au 31 décembre 2003 est en partie due à la diminution nette d'une unité du nombre d'établissements de crédits (23 unités sur un total de 121, soit 19 %). Alors que 63 % des banques luxembourgeoises ont conservé leur effectif inchangé entre décembre 2003 et mars 2004, 16 % opéraient des réductions d'effectifs. Ces réductions sont surtout perceptibles au sein des banques les plus importantes, en raison principalement de l'externalisation de certaines activités, ainsi que d'une plus grande capacité d'ajustements de l'effectif à leur niveau d'activité (grâce, par exemple, à l'utilisation de contrats à durée déterminée). Il ne faut cependant pas négliger l'impact que peut avoir au Luxembourg une rationalisation des activités ou une politique de réduction des coûts décidée en dehors des frontières luxembourgeoises. Malgré les bons résultats affichés par la plupart des grands groupes bancaires européens (espagnols, français, néerlandais ou encore britanniques), la grande spécialisation du paysage bancaire luxembourgeois peut se trouver pénalisée par une réforme temporaire de certaines activités (financements et investissements par exemple). Les développements récents ont montré que la reprise boursière, dont dépendent en grande partie les

banques luxembourgeoises, restait hypothéquée par les tensions politiques internationales, dont l'évolution des prix du pétrole ne représente qu'un aspect. Dans ce contexte, il semble que les banques continuent à rationaliser leurs activités (externalisation) et à réduire leurs coûts de fonctionnement. Seuls des signes d'une reprise boursière renforcée par une croissance économique soutenue et durable pourront permettre une relance de l'emploi dans les banques luxembourgeoises. En dépit de ces observations, l'effectif moyen par établissement n'a cessé de s'accroître depuis le début des années 90.

Graphique 34

Evolution de l'effectif (échelle de droite) et de l'effectif moyen par banque (échelle de gauche)



Source: BCL

La fin de l'année 2003 avait été marquée par un retournement de tendance dans l'emploi des professionnels du secteur financier (PSF), se traduisant par une réduction d'effectif. Durant le premier trimestre 2004, l'emploi dans les PSF a fortement progressé de 376 unités, soit 8,5 %, pour atteindre 4 812 unités. La taille modeste de ces PSF (en moyenne 22 unités par PSF au 31 mars 2004) ainsi que l'utilisation de l'effectif comme variable d'ajustement expliquent en grande partie l'évolution mouvementée de l'emploi dans ce secteur. Il faut également noter que l'intégration de nouveaux intervenants dans la catégorie des PSF, issus d'activités externalisées par des banques ainsi que d'une extension du périmètre de recensement, permet de maintenir le niveau de l'emploi par un simple effet de base. L'élargissement de la base de calcul entraîne une augmentation de l'effectif de 392 unités, dont 45 %, soit 179 unités, par la seule prise en compte de la société coopérative de compensation et de systèmes de paiement CETREL. Cela suppose que sans l'effet de base, l'effectif des PSF aurait diminué de 16 unités, soit 0,4 %, ce qui reste limité. En marge de ces observations, il convient de noter que la situation boursière, dont dépendent la plupart des intervenants de ce secteur, s'est considérablement améliorée au premier trimestre

2004, ce qui a permis de limiter la baisse de l'effectif. Il faudrait, comme nous l'avons souligné précédemment, que cette reprise des bourses internationales soit pérennisée par un environnement économique plus porteur pour assister à une hausse durable de l'emploi.

La part des établissements de crédit dans l'emploi total du secteur financier n'a cessé de se réduire, pour atteindre 82,3 % au 31 mars 2004. Cette diminution s'explique par les effets concomitants de la concentration du paysage bancaire et de la bonne tenue de l'emploi dans les PSF. Après avoir représenté 10,1 % de l'emploi intérieur total en décembre 2001, la part du secteur financier s'est réduite pour atteindre 9,2 % au 31 mars 2004. Notons enfin que la diminution de l'emploi dans ce secteur touche moins les étrangers, dont la part est passée de 69,3 % en mars 2003 à 71,5 % en mars 2004, que les Luxembourgeois.

#### 1.3.8.6 L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit

Les banques de la place ont pu dégager un résultat brut avant provisions et impôts de 1 031 millions d'euros au 31 mars 2004, ce qui représente une baisse de 12,8 % par rapport au 31 mars 2003.

**Tableau 13 Evolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois <sup>1)2)</sup> (en millions d'euros)**

		2003 / 03	2004 / 03	Variation en %	Variation en termes bruts
1	Intérêts et dividendes perçus	10 358	8 150	-21,3	-2 208
2	Intérêts bonifiés	9 238	7 189	-22,2	-2 049
3	Marge sur intérêt (1+2)	1 120	961	-14,2	-159
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	100	129	29,0	29
5	sur commissions	610	735	20,5	125
6	sur opérations de change	71	78	9,9	7
7	sur divers	162	12	-92,6	-150
8	Revenus nets (4+5+6+7)	943	954	1,2	11
9	Résultat brut (3+8)	2 063	1 915	-7,2	-148
10	Frais de personnel	454	459	1,1	5
11	Frais d'exploitation	340	340	0,0	0
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	794	799	0,6	5
13	Impôts divers, taxes et redevances	12	11	-8,3	-1
14	Amortissements sur immobilisé non financier	74	74	0,0	0
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 183	1 031	-12,8	-152

Source: BCL

<sup>1)</sup> Résultats des établissements de crédit luxembourgeois à l'exclusion des succursales.

<sup>2)</sup> Les montants sont exprimés en millions d'euros. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Le résultat brut, couvrant l'ensemble des revenus bancaires de la place, diminue de 7,2 % pour s'établir à 1 915 millions d'euros au 31 mars 2004.

Ainsi, la marge sur intérêt est en régression de 14,2 % et atteint 961 millions d'euros au 31 mars 2004 contre 1 120 millions d'euros à la même date de l'année précédente. Cette diminution s'explique par la faiblesse continue de la rémunération sur les marchés monétaires et des marchés obligataires et cela en dépit d'un allongement de la somme des bilans.

De plus, le niveau historiquement bas des taux d'intérêt a eu pour conséquence que les établissements de crédit n'ont pu profiter que marginalement de la dernière baisse des taux directeurs de 50 points de base, survenue le 6 juin 2003. Les intérêts perçus ainsi que des intérêts bonifiés ont par conséquent baissé en chiffres absolus.

Fin mars 2004, les intérêts et dividendes perçus s'élevaient à 8 150 millions d'euros (en baisse de 21,3 % sur 12 mois), alors que les intérêts bonifiés représentaient un montant de 10 358 millions d'euros (en diminution de 22,2 % par rapport au 31 mars 2003). Considérant ces différents développements, la marge sur intérêts, tout en diminuant en valeur absolue, maintient son importance relative dans le résultat brut, qui s'élève à 50,2 % au 31 mars 2004.

Le résultat hors intérêts a été marqué par une hausse du solde net sur commissions et une hausse des revenus sur réalisations de titres ainsi que par une baisse considérable des revenus nets sur divers. Le solde sur commissions, qui est fortement influencé par le volume d'activités de la clientèle privée et par les fonds d'investissements pour lesquels les banques assurent les fonctions de banque dépositaire et pour certaines d'administration centrale, a su profiter des conditions plus robustes présentes sur les marchés financiers et du regain de l'activité boursière.

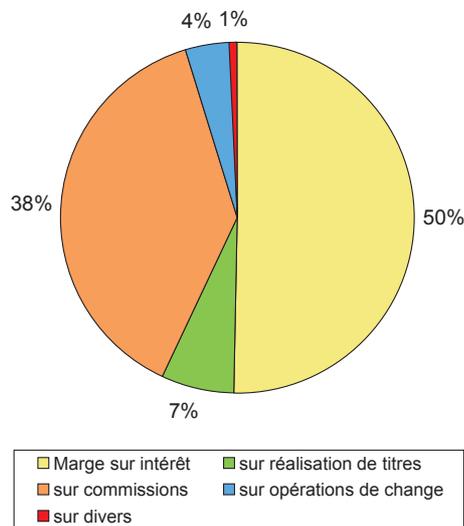
Ces facteurs expliquent la hausse des commissions qui se chiffre à 125 millions d'euros (+20,5 %) sur 12 mois, soit 610 millions d'euros au 31 mars 2003 contre 735

millions d'euros un an plus tard. Cela est confirmé par une hausse de la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC (+25,3 % en variation annuelle, dont 3,1 % de hausse pour les OPC monétaires), sur base de laquelle sont calculées les commissions que ces derniers doivent verser aux banques.

Au niveau des frais, on constate un renversement de la tendance de maîtrise des coûts observée dans les trimestres précédents. Ainsi, les frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) montrent une hausse modérée de 0,6 % (+5 millions d'euros) sur les douze derniers mois, s'établissant à 799 millions d'euros au 31 mars 2004 contre 794 millions d'euros un an plus tôt. L'ensemble de cette hausse est imputable aux frais de personnel et cela en dépit d'une baisse des effectifs.

Graphique 35

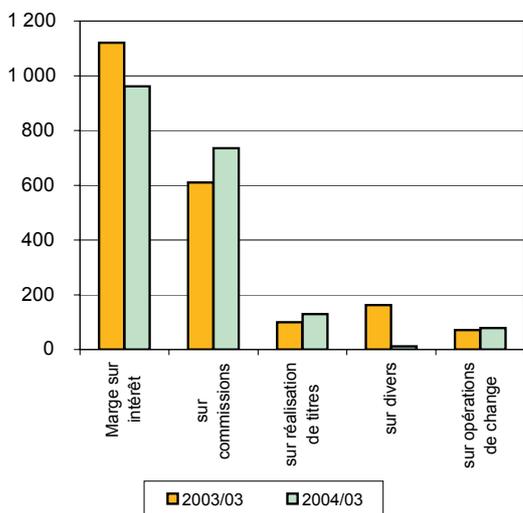
Pondération des principales composantes dans les revenus bancaires au cours du premier trimestre de 2004



Source: BCL

Graphique 36

Evolution et ventilation des principales composantes des revenus bancaires au cours du premier trimestre de 2003 et de 2004 (en millions d'euros)



Source: BCL

La baisse du résultat avant provisions de 12,8 % ou 152 millions d'euros s'explique donc par le cumul d'une hausse des frais généraux et d'une diminution du résultat brut.

### 1.3.9 Le commerce extérieur

Au cours du premier trimestre de l'année 2004, le déficit du commerce extérieur a atteint 817 millions d'euros en données brutes contre 715,6 millions pour le même trimestre de l'année 2003, soit une hausse de 14,2 %. Cette détérioration du solde commercial résulte d'une hausse des importations de biens, combinée à une réduction des exportations. Ainsi, par rapport au premier trimestre 2003, les importations ont augmenté de

2,4 % pour atteindre 3 140 millions d'euros au premier trimestre 2004, alors que les exportations ont diminué de 1,3 % pour s'établir à 2 323 millions d'euros au premier trimestre de l'année en cours.

Les contributions à la hausse des importations de biens proviennent essentiellement des rubriques suivantes: matériel de transport, produits manufacturés, produits alimentaires, boissons et tabac. Par contre, les importations de produits énergétiques ainsi que les fournitures de produits chimiques et produits connexes sont en net recul au premier trimestre de l'année en cours.

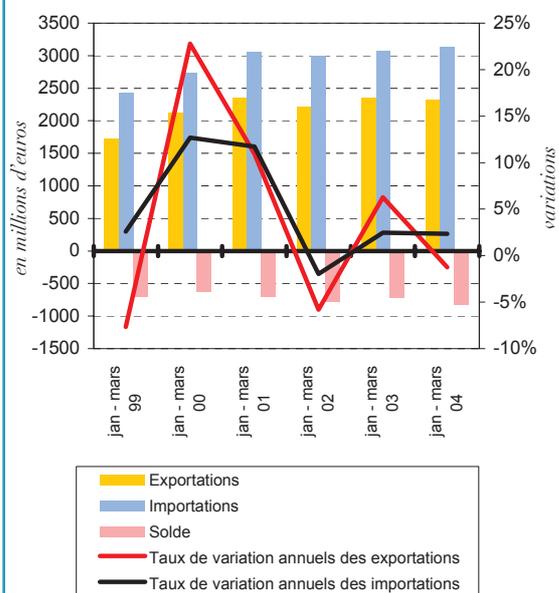
En ce qui concerne les principaux fournisseurs du Luxembourg, durant le premier trimestre de l'année 2004, les achats de marchandises en provenance d'Amérique (Etats-Unis essentiellement) et d'Asie ont fortement augmenté mais ils ne représentent ensemble que 8,5 % des parts de marché. Les importations en provenance de l'UE-25 ont reculé de 1,7 %, essentiellement sous l'effet du recul des fournitures de la zone euro qui représentent 85,5 % de toutes les importations du Luxembourg.

Pour les exportations, le recul de 1,3 % observé au premier trimestre 2004 s'explique par la réduction des livraisons de machines et équipements (- 12,6 %), de matériel de transport (- 8 %) et d'articles manufacturés divers (- 7,2 %). Ces trois catégories de biens constituent ensemble près de 40 % de toutes les exportations du Luxembourg. L'effet de ces trois baisses sur l'ensemble des exportations a été limité par la bonne tenue des livraisons du secteur sidérurgique qui ont progressé de 5,2 %.

En termes de répartition géographique, au premier trimestre 2004, seules les exportations vers la zone euro ont progressé de 2,1 %. Les exportations vers tous les pays hors zone euro ont par contre fortement reculé. La faiblesse des ventes hors zone euro, dans un contexte caractérisé par l'affermissement progressif de la demande internationale, pourrait s'expliquer entre autres par la vigueur de l'euro par rapport aux principales devises internationales.

Graphique 37

Commerce extérieur du Luxembourg



Source: STATEC

### 1.3.10 La balance des paiements courants

#### 1.3.10.1 Le compte courant

Au premier trimestre 2004, le surplus courant du Luxembourg s'est établi à 912 millions d'euros contre un excédent de 421 millions d'euros au même trimestre de l'année 2003. Cette forte amélioration du surplus courant reflète l'embellie des activités de services, combinée à une baisse du déficit des marchandises et des revenus, tandis que le solde des transferts courants continue à se dégrader.

Dans le contexte de la balance des paiements, l'importante réduction (-33 %) du déficit des marchandises s'explique essentiellement par les achats de carburant au Luxembourg par les professionnels routiers et surtout par le surplus des transactions sur or non monétaire<sup>22</sup>. Ainsi, les ventes nettes d'or non monétaire se sont établies à près de 200 millions d'euros au premier trimestre 2004 contre un déficit de 10 millions au même

trimestre de 2003. Les opérations sur or non monétaire ont eu à la fois un effet négatif sur les importations et un effet positif sur les exportations de marchandises. Au total, les importations se sont en effet réduites de 3,3 % au premier trimestre 2004 alors que les exportations ont augmenté de 2,5 %.

Le surplus de la **balance des services** s'est établi à 2,3 milliards d'euros au premier trimestre 2004, soit une hausse de 15,7 % par rapport au niveau atteint sur la même période de 2003. Deux catégories de services ont contribué à cette amélioration: les services financiers et les services informatiques. L'excédent dégagé par les services financiers s'est en effet élevé à 1,5 milliard d'euros au premier trimestre 2004, soit une hausse de 25 % par rapport au même trimestre de 2003. L'embellie des services financiers entamée depuis le début du deuxième semestre 2003 s'est donc poursuivie au premier trimestre 2004, suite notamment à l'évolution favorable du secteur des OPC, dont la valeur des actifs financiers constitue la base de perception des commissions financières.

Parmi les autres rubriques du compte courant, le déficit global des **revenus** s'est élevé à 745 millions d'euros au premier trimestre de cette année, soit une réduction de 11,8 % par rapport au même trimestre de 2003. Cette baisse provient des revenus nets d'investissements qui ont dégagé un excédent de 87 millions d'euros durant le premier trimestre 2004 alors qu'ils s'étaient soldés par un déficit exceptionnel de 59 millions d'euros au même trimestre de 2003. En revanche, le déficit des rémunérations versées aux travailleurs frontaliers poursuit sa progression (+ 5,8 %).

Enfin, le déficit structurel des **transferts courants** s'est alourdi, passant de 185 millions d'euros au premier trimestre 2004 à 278 millions au même trimestre de 2004.

#### 1.3.10.2 Le compte financier

Au cours du premier trimestre 2004, les transactions financières du Luxembourg avec le reste du monde se sont soldées par des sorties nettes de 485 millions d'euros contre 985 millions sur la même période de 2003. Ce niveau relativement bas du solde net des opérations financières s'explique par d'importantes compensations survenues entre différentes rubriques. Les sorties nettes de 7,5 milliards d'euros enregistrées sur

<sup>22</sup> Ces transactions ne sont pas enregistrées par les statistiques du commerce extérieur commentées au paragraphe précédent.

les postes «investissements directs» et «autres investissements» ont été compensées par des entrées nettes d'environ 7 milliards au titre d'«investissements de portefeuille» et de «produits financiers dérivés».

Les sorties nettes d'investissements directs s'expliquent par des opérations de prêts intra-groupes qui se sont traduites par un solde net de 2 milliards d'euros en faveur du reste du monde.

La rubrique «**autres investissements**» s'est soldée par des sorties nettes de 4,9 milliards d'euros au premier trimestre de l'année en cours alors qu'elle s'était soldée, au même trimestre de 2003, par des entrées nettes de 6,8 milliards d'euros. Ce retournement de tendance, entamé en fait depuis le deuxième trimestre 2003, est attribuable à la fois aux intermédiaires financiers monétaires, dont les avoirs nets envers les non-résidents ont augmenté d'environ 3 milliards au premier trimestre 2004, et aux «autres secteurs», qui ont considérablement accru leurs prêts et dépôts à l'étranger.

Pour les investissements de portefeuille, des entrées nettes de près de 5 milliards d'euros ont été enregistrées au premier trimestre 2004, contre des sorties nettes de 8 milliards au même trimestre de l'année précédente. Ces entrées nettes résultent essentiellement des transactions sur titres de participation. En effet, la reprise des investissements en actions, à la faveur de la remontée générale des cours boursiers, s'est confirmée au premier trimestre de 2004. Les résidents luxembourgeois ont ainsi investi 15 milliards d'euros en actions étrangères au premier trimestre 2004 alors qu'ils avaient désinvesti à concurrence de 10,9 milliards au même trimestre de 2003. De même, les non-résidents ont acquis des titres de participation émis au Luxembourg à concurrence de 20 milliards d'euros au premier trimestre 2004. Les transactions sur titres de participation se sont donc soldées par des entrées nettes d'environ 5 milliards d'euros. En ce qui concerne les titres de créance, au premier trimestre 2004, les entrées et les sorties se sont compensées à due concurrence.

Tableau 14 *Balance des paiements du Luxembourg*<sup>(1)</sup>

En millions d'euros	2003 T1			2004 T1		
	Crédit	Débit	Solde	Crédit	Débit	Solde
<b>COMPTE COURANT</b>	<b>19 643,9</b>	<b>19 222,9</b>	<b>421,0</b>	<b>22 060,5</b>	<b>21 148,7</b>	<b>911,8</b>
Marchandises	2 710,2	3 235,3	-525,1	2 777,9	3 129,1	-351,2
Services	5 169,8	3 193,6	1 976,1	6 525,8	4 239,6	2 286,2
Revenus	10 969,5	11 814,5	-845,0	11 963,1	12 708,0	-744,9
Transferts courants	794,5	979,5	-185,1	793,7	1 072,0	-278,2
<b>COMPTE DE CAPITAL</b>	<b>14,6</b>	<b>51,8</b>	<b>-37,2</b>	<b>9,2</b>	<b>28,8</b>	<b>-19,6</b>
	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Solde</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Solde</i>
<b>COMPTE FINANCIER</b> <sup>2)</sup>			<b>-984,8</b>			<b>-485,3</b>
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b> <sup>3)</sup>	<b>-16 534,3</b>	<b>17 114,3</b>	<b>580,0</b>	<b>-6 122,2</b>	<b>3 545,9</b>	<b>-2 576,3</b>
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	-15 770,9	15 289,0	-482,0	-2 257,3	1 805,0	-452,2
Autres opérations, Prêts intragroupes	-763,4	1 825,3	1 061,9	-3 865,0	1 740,9	-2 124,1
<b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE</b>	<b>17 721,8</b>	<b>9 482,2</b>	<b>-8 239,7</b>	<b>-12 949,8</b>	<b>17 916,3</b>	<b>-4 966,5</b>
Titres de participation	10 862,1	7 092,1	17 954,2	-15 070,6	20 063,5	4 992,9
Titres de créance	-28 584,0	2 390,0	-26 193,9	2 120,8	-2 147,2	-26,4
Obligations	-26 288,9	2 297,7	-23 991,2	-8 239,3	1 522,0	-6 717,3
Instruments du marché monétaire	-2 295,0	92,4	-2 202,7	10 360,1	-3 669,2	6 690,9
<b>PRODUITS FINANCIERS DERIVES</b>			<b>-126,2</b>			<b>2 012,2</b>
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	<b>-1 170,5</b>	<b>7 970,3</b>	<b>6 799,7</b>	<b>-21 578,5</b>	<b>16 684,3</b>	<b>-4 894,3</b>
<b>AVOIRS DE RESERVE</b>			<b>1,4</b>			<b>6,6</b>
<b>Erreurs et omissions</b>			<b>601,0</b>			<b>-406,9</b>

Sources: BCL, STATEC

1) Chiffres provisoires.

2) Pour le compte financier, à l'exception des avoirs de réserve, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie. Pour les avoirs de réserve, un signe négatif indique une augmentation, un signe positif une diminution.

3) Pour les investissements directs, les avoirs correspondent aux investissements à l'étranger et les engagements aux investissements au

## Evaluation de la qualité des statistiques de balance des paiements par une analyse du poste «Erreurs et Omissions nettes»

### Source et définition

La balance des paiements enregistre, au cours d'une période déterminée, toutes les transactions économiques entre les résidents d'une économie et le reste du monde. Le principe fondamental de l'élaboration de la balance des paiements est le système d'enregistrements en partie double. Chaque transaction économique doit donner lieu à deux écritures comptables de montants égaux. L'une des écritures représente un crédit pour l'économie. L'autre écriture, de valeur nécessairement égale, est un débit pour l'économie. Selon ce principe d'enregistrement en partie double, la somme de tous les montants inscrits en crédit doit nécessairement être identique à la somme des montants inscrits en débit, de sorte que le solde de toutes les écritures de la balance des paiements est égal à zéro.

Toutefois en pratique, les statisticiens n'appliquent pas à la lettre le principe de la comptabilité en partie double, les données de base étant obtenues à partir de systèmes de collecte imparfaits et/ou à partir de sources souvent différentes. Il en résulte que les comptes de la balance des paiements ne s'équilibrent pas, laissant ainsi apparaître un crédit net ou un débit net. Pour équilibrer les comptes, les statisticiens doivent passer une écriture de signe contraire mais de montant égal à ce crédit net ou débit net. Cette écriture est connue sous le terme d'«erreurs et omissions nettes». Comme l'indique le nom, les erreurs et omissions proviennent donc de données manquantes et /ou d'erreurs qui surviennent lors de la collecte et du traitement des données.

### Impact des erreurs et omissions nettes sur l'analyse économique

Des «erreurs et omissions nettes» systématiquement élevées jettent un doute sur la fiabilité ou sur le degré d'exactitude des comptes de la balance des paiements. On sait à titre d'exemple que les comptes de balance des paiements peuvent être utilisés dans l'analyse des contreparties extérieures de la masse monétaire. L'interprétation qui en découle peut être biaisée par le niveau relativement élevé des «erreurs et omissions nettes». En effet, dans l'analyse monétaire de la balance des paiements, les transactions extérieures du secteur privé non monétaire sont distinguées des transactions des institutions financières monétaires (établissements de crédit et banque centrale). Dans cette présentation, les «erreurs et omissions nettes» sont regroupées avec les transactions extérieures du secteur privé non monétaire. Ainsi, en intervenant directement, au cours d'une période donnée, dans les facteurs ayant été à la base de la variation des avoirs extérieurs des IMFs (et donc de la masse monétaire), les «erreurs et omissions nettes» élevées peuvent biaiser l'analyse économique et conduire ainsi à des jugements erronés. D'où la nécessité de les maintenir à un niveau relativement bas. Toutefois, en dehors du cadre théorique qui veut que toutes les inscriptions au crédit soient exactement égales aux écritures au débit (c'est-à-dire absence d'erreurs et omissions), il n'existe pas de niveau absolu idéal du poste «erreurs et omissions nettes». Lorsque les erreurs et omissions nettes ont néanmoins tendance à persister dans le temps et à aller dans une seule direction, elles remettent en cause la crédibilité des statistiques de la balance des paiements.

### Critères d'évaluation de la qualité des statistiques de balance des paiements

Du fait que les statistiques de balance des paiements sont utilisées, entre autres, par les décideurs dans la conduite de la politique économique ou monétaire, une qualité minimale doit être assurée afin de permettre des décisions bien fondées. C'est dans ce but que les institutions internationales (FMI, EUROSTAT, OCDE) ont élaboré un cadre comprenant plusieurs critères d'évaluation de la qualité de la balance des paiements. Ces critères ne se limitent pas uniquement à l'évaluation de l'«exactitude» ou de la «fiabilité» des statistiques. Ils abordent plusieurs autres dimensions dont l'intégrité, le respect des méthodologies internationales, l'accessibilité et l'utilité ou la serviabilité des données. Cette dernière dimension comporte plusieurs éléments (ou critères) dont la cohérence externe et la cohérence interne des statistiques produites. L'analyse du poste «erreurs et omissions nettes» fait partie de l'évaluation de la cohérence interne. Celle-ci postule qu'à long terme, les «erreurs et omissions nettes» doivent être stables et proches de zéro.

Le groupe technique de la BCE chargé d'élaborer les critères de qualité des statistiques de la zone euro a défini des critères précis portant sur la cohérence interne de la balance des paiements, c'est-à-dire sur le poste «erreurs et omissions nettes». Ces critères sont les suivants:

- 1) La moyenne, en valeur absolue, du poste «erreurs et omissions nettes» au cours d'une période donnée. Les «erreurs et omissions nettes» doivent afficher un comportement aléatoire, ce qui implique qu'à long terme, leur moyenne tende vers zéro.
- 2) La moyenne du carré des «erreurs et omissions nettes». Contrairement à la première, cette deuxième mesure offre l'avantage d'être décomposée en deux composantes, l'une étant le «biais» et l'autre la «variance». Celle-ci permet d'évaluer la stabilité dans le temps des erreurs et omissions nettes. Cette mesure peut ensuite être normalisée à l'unité et permettre ainsi les comparaisons internationales.
- 3) Le troisième critère permet de compter, sur quelques périodes successives, le nombre de fois (N) que les «erreurs et omissions nettes» ont pris un signe positif (crédit net) par rapport au nombre de fois qu'elles ont pris un signe négatif (débit net), permettant ainsi d'évaluer l'existence ou non d'une «erreur systématique».
- 4) Afin de tenir compte de la taille de l'économie, surtout dans les comparaisons internationales, le résultat du critère n° 1 peut être divisé par le PIB ou par les avoirs financiers extérieurs du pays.

#### Résultats pour la balance des paiements du Luxembourg

Les statistiques complètes de balance des paiements du Luxembourg n'existent que depuis 2002, ce qui laisse une période très courte pour le calcul des indicateurs ci-dessus. La petite taille de l'échantillon n'empêche néanmoins pas de procéder à une première évaluation basée sur la dimension de serviabilité et plus précisément sur les seuls critères de cohérence interne exposés ci-dessus. Les résultats de calcul de ces quatre critères, appliqués aux données trimestrielles de la balance des paiements du Luxembourg, sont présentés au tableau suivant.

**Tableau 15 Critères d'évaluation des erreurs et omissions nettes (E&O)**

Périodes	Nombre d'E&O positives	Moyenne en valeur absolue			Moyenne du carré des E&O		
		1 <sup>er</sup> quartile	3 <sup>e</sup> quartile	Biais (%)	Variance (%)		
2002 T1 - 2003 T4	3 (sur 8)	674	382	758	822	2 %	98 %

Source: BCL

Il s'en dégage les éléments suivants:

- 1) En valeur absolue, il s'avère que les «erreurs et omissions nettes» sont en moyenne de 674 millions d'euros par trimestre sur la période 2002-2003. Pour se faire une idée sur l'ordre de grandeur, on pourrait comparer ces «erreurs et omissions nettes» au solde courant moyen qui est de 599 millions d'euros par trimestre pour la période analysée. Toutefois cette comparaison avec le solde courant n'a pas beaucoup de sens en soi. En outre, dans la balance des paiements du Luxembourg, les flux bruts<sup>23</sup> des transactions courantes sont minimes (20,9 milliards d'euros en moyenne trimestrielle) comparés aux flux bruts du compte financier (2 253 milliards d'euros en moyenne trimestrielle).
- 2) La décomposition de la moyenne du carré des «erreurs et omissions nettes», qui a atteint 822 millions d'euros sur la période 2002-2003, fait apparaître une faible proportion (2 %) de biais dans les statistiques de balance des paiements du Luxembourg, en comparaison avec la variance (98 %). Cette forte volatilité de la balance des paiements du Luxembourg, telle qu'elle est suggérée par la forte proportion de la variance, est à mettre en relation avec l'ampleur des flux financiers qui passent par la place financière.

<sup>23</sup> Les flux bruts correspondent à la somme des «crédit» et des «débit» divisée par deux.

- 3) Le nombre de fois que les «erreurs et omissions nettes» ont été positives est de trois sur huit observations (37,5 %). Les erreurs et omissions nettes affichent un caractère quelque peu aléatoire même si les erreurs négatives tendent à dominer.
- 4) L'absence des données trimestrielles sur le PIB ou sur les avoirs financiers extérieurs du Luxembourg ne permet pas d'appliquer totalement le critère n° 4. De toutes façons, en ce qui concerne le PIB, son niveau paraît relativement faible par rapport à l'ampleur des flux financiers du Luxembourg. Une autre mesure pouvant rendre suffisamment compte du caractère de «centre financier international» est donc indispensable. Cette mesure peut être l'ensemble de flux bruts<sup>24</sup> enregistrés par la balance des paiements. Ces flux bruts concernent essentiellement le compte financier comme indiqué ci-dessus. Sur la période 2002-2003, l'ensemble d'écritures de la balance des paiements du Luxembourg totalisait en moyenne 2 274 milliards d'euros par trimestre tant au crédit qu'au débit. A 0,01% en moyenne des flux bruts totaux, les «erreurs et omissions nettes» de la balance des paiements du Luxembourg paraissent relativement minimes, lorsqu'on sait que la marge d'erreur généralement admise en statistiques varie entre 1 % et 5 %.

### Conclusion

Comme le souligne le FMI dans la 5<sup>e</sup> édition du Manuel de la Balance des paiements (p. 7, paragraphe 17), le degré d'exactitude de la balance des paiements ne se juge pas par le seul niveau absolu des «erreurs et omissions nettes» étant donné que les estimations fortement erronées ou manquantes peuvent se compenser, pour laisser un solde net très faible. En outre, il convient de souligner que les résultats ci-dessus ne concernent qu'une seule dimension de la qualité, à savoir la serviabilité dont un seul élément a été analysé, celui lié à la cohérence interne. L'étude d'autres dimensions (fiabilité, intégrité, accessibilité et conformité aux normes internationales) paraît indispensable si l'on veut évaluer la qualité globale des statistiques de balance des paiements du Luxembourg.

Par ailleurs, la taille modeste de l'échantillon ne permet pas de pousser l'analyse au niveau des indicateurs de long terme. Notons aussi que les résultats dépendent des propriétés des données disponibles dont les révisions futures auront un impact sur les conclusions ci-dessus.

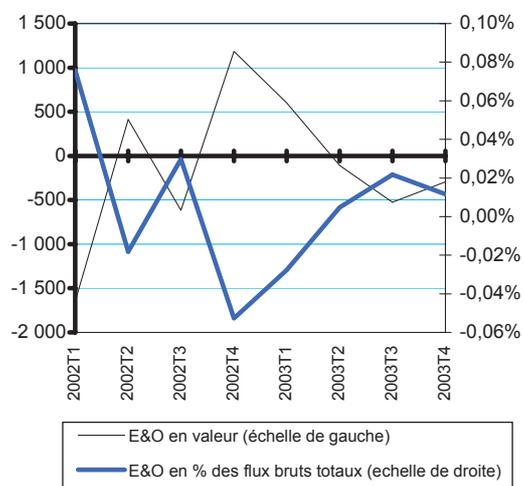
En définitive sur la période 2002-2003, même si elles affichent d'importantes fluctuations, les «erreurs et omissions nettes» de la balance des paiements sont relativement faibles lorsqu'on les compare à l'ampleur des flux financiers qui passent par le Luxembourg, ce qui à ce stade permet de porter un jugement favorable sur la qualité de la statistique établie.

---

<sup>24</sup> Les flux bruts constituent une approximation de «vrais» flux puisqu'ils incorporent des données «erronées» tout en ne tenant pas compte des transactions «omisées» (dont l'ampleur n'est pas connue par définition).

Graphique 38

Evolutions des «erreurs et omissions nettes»



Source: Calculs BCL

### 1.3.11 Les projections macro-économiques

Les dernières projections macro-économiques de la BCL datent de novembre 2003 et ont été élaborées dans un contexte d'une manifestation timide des premiers signes de reprise économique. L'économie de la zone euro était notamment sur le point d'emprunter le chemin d'une croissance graduelle, quoiqu'encore relativement molle. Le Luxembourg semblait également profiter de cette amélioration conjoncturelle selon les données du secteur bancaire et de l'industrie. Une stabilisation de la croissance du PIB réel en 2003 par rapport à 2002 se profilait ainsi et justifiait une fourchette de croissance s'étalant de 1,7 % à 2,7 % en 2004. Ce scénario d'une accélération continue du PIB réel en 2004 a été confirmé en début 2004<sup>25</sup>.

Depuis lors, les statistiques économiques, aussi bien pour 2003 que pour le début 2004, ont soit confirmé le scénario initial, soit surpris à la hausse. Selon les comptes nationaux pour 2003, la croissance du PIB réel de l'ordre de 2,1% se serait établie à un niveau supérieur aux anticipations. Ceci provient d'une part de facteurs liés à la taxation indirecte en 2003 et, d'autre part, de révisions liées aux comptes nationaux pour 2002. Mais

la surprise n'est pas tant liée à une croissance du PIB plus vigoureuse qu'anticipée initialement : elle provient avant tout du partage de la valeur ajoutée brute et de la légère amélioration de la marge de profit en 2003, qui fait suite à deux années de baisses sévères des profits des entreprises. Le déséquilibre entre le salaire réel et la productivité qui s'était créé en 2001 et 2002 ne se serait ainsi pas creusé davantage en 2003. S'il n'y a pas encore eu de corrections pour les évolutions passées, la croissance des deux agrégats ne s'étant établie qu'à des niveaux proches de 0 %, ces éléments semblent pourtant indiquer qu'un processus d'ajustement de l'économie luxembourgeoise a été entamé plus tôt que prévu. La légère baisse du salaire réel en 2003 est un phénomène extrêmement rare dans une économie caractérisée par un système d'indexation généralisée des salaires à l'inflation. Selon les informations disponibles, la faible progression des salaires nominaux tiendrait surtout à une baisse des salaires élevés dans le secteur bancaire, qui compenserait alors largement les hausses de salaires réels dans les autres secteurs, entre autres dans le secteur public. Du coup, les coûts salariaux unitaires ont décéléré fortement et ont entraîné l'amélioration de la marge de profit.

25 Rapport annuel 2003

**Tableau 16 Synthèse des comptes nationaux  
(en taux de variation annuel,  
respectivement en points de  
pourcentage)**

	2001	2002	2003
Marge de profit (1-2)	-6,5	-4,3	0,3
Déflateur du PIB (1)	1,9	0,7	2,1
Coût unitaire du travail (2=3-4)	8,4	5,0	1,8
Coût salarial moyen (3)	4,0	3,9	1,9
Echelle mobile des salaires (a)	3,1	2,1	2,1
Salaire réel (3-a)	0,8	1,8	-0,2
Productivité (4=5-6)	-4,1	-1,0	0,0
PIB réel (5)	1,3	1,7	2,1
Emploi total (6)	5,7	2,8	2,1

Source: STATEC, calculs BCL.

En général, l'optimisme est de mise dans les projections macro-économiques des institutions internationales. Des accélérations relativement importantes en 2004 par rapport à 2003 sont projetées à la fois pour le commerce international, le PIB mondial et le PIB de la zone euro. Bien que la zone euro demeurerait à la traîne par rapport aux autres grands blocs économiques, elle bénéficierait également de la reprise des échanges internationaux.

**Tableau 17 Projections des institutions internationales (en taux de variation annuel, respectivement en points de pourcentage)**

	2003	2004	2005
Commerce mondial (OCDE)	4,5 (+0,5pp)	8,6 (+1,2pp)	10,2(+1,1pp)
PIB mondial (CE)	3,7 (+0,4pp)	4,1 (+0,4pp)	4,3 (+0,2pp)
PIB zone euro (CE)	0,4 (+/-0pp)	1,7 (-0,1pp)	2,3 (+/-0pp)
PIB zone euro (OCDE)	0,5 (+/-0pp)	1,6 (-0,2pp)	2,4 (-0,1pp)
PIB zone euro (BCE)	0,5 (+0,1pp)	1,4 - 2,0 (+/-0,0pp)	1,7 - 2,7 (+0,2pp)

Source: Banque centrale européenne, Commission européenne, OCDE

Les conditions financières demeurent en général très favorables, avec des taux d'intérêt réels à court terme proches de zéro, voire négatifs, dans la zone euro. Aux Etats-Unis, le resserrement monétaire n'a pas encore débuté. Tandis qu'au niveau des taux longs une hausse d'environ 100 points de base en avril et mai a pu être observée. Ce relatif durcissement des conditions monétaires s'est vraisemblablement opéré sur fond des anticipations d'une hausse des taux d'intérêt à court terme, elle-même motivée par la résurgence des craintes

d'inflation dans le sillage de l'accélération de l'activité économique et de ses retombées sur le marché de l'emploi. Le léger recul des marchés boursiers sur cette période s'insère aussi dans ce contexte et non dans celui d'une révision à la baisse des anticipations de croissance. L'évolution du prix du pétrole a par contre pris un tournant au cours des deux derniers mois qui n'est pas vraiment incorporée dans les projections des institutions internationales. Celui-ci a atteint des niveaux proches de 40\$/bl et, s'il persistait à ce niveau,

risquerait d'hypothéquer ce scénario de croissance économique favorable.

Le premier trimestre de l'année 2004 confirme le scénario de croissance au sein de la zone euro puisqu'il s'est soldé par une accélération surprenante de l'activité économique. La progression du PIB réel de 0,6% par rapport au trimestre précédent constitue la plus forte croissance depuis le quatrième trimestre 2000 et dépasse les attentes notamment de la Commission européenne telles qu'exprimées dans ses projections d'avril.

Au Luxembourg, les données disponibles pour le premier trimestre sont plus restreintes. Les enquêtes de

conjoncture dans l'industrie témoignent d'un optimisme extraordinaire des chefs d'entreprises. Parallèlement, le secteur bancaire profite d'une amélioration progressive des revenus nets sur commissions, c'est-à-dire du chiffre d'affaires provenant des opérations liées à l'activité boursière et aux marchés financiers en général. La demande internationale adressée au Luxembourg, un facteur-clé pour une économie tournée vers l'extérieur, devrait demeurer sur un sentier d'expansion et gagnerait davantage en vitesse en 2005. Les importations de nos partenaires commerciaux ont en général été révisées à la hausse par rapport à l'exercice d'automne 2003. En somme, les conditions sont réunies pour pouvoir compter sur une poursuite de la croissance économique en 2004 et au-delà.

**Tableau 18 Importations de biens de nos partenaires commerciaux et demande internationale adressée au Luxembourg (en taux de variation annuel)**

Pays	Poids	2001	2002	2003	2004	2005
Allemagne	26,3	-0,3	-1,5	5	7,6	7,1
France	18	1,0	1,4	0,3	5,1	6,2
Belgique	16,7	-0,1	1,5	4,0	4,0	5,0
Pays-Bas	7,3	1,7	-1,1	0,9	4,1	5,6
Italie	5,2	0,0	-1,1	-1,3	4,1	6,3
Royaume-Uni	6,3	5,4	4,1	0,9	6,0	5,9
Etats-Unis	6,9	-3,2	3,7	4,8	9,3	5,4
Suisse	9,1	1,8	-3,6	-1,2	1,4	2,2
Espagne	1,6	3,3	1,5	7,8	8,1	9,0
Autriche	0,9	4,8	0,4	4,7	6,1	7,6
Japon	1,8	0,1	1,1	6,7	9,0	8,0
Demande internationale		0,6	0,2	1,1	5,6	5,8

Source: Commission européenne

Sur base des informations disponibles concernant tant la situation actuelle que le futur proche, l'économie luxembourgeoise se trouve dans une phase de transition. Après une période de trois années de croissance relativement faible, quoi qu'encre nettement supérieure à celle des pays voisins, le Luxembourg passerait à une vitesse accrue en 2004 et tirerait en particulier profit du dynamisme du commerce international. Les éléments de nature domestique, susceptibles d'inhiber sérieusement cette croissance, semblent en effet rares. Par contre, un retour vers les années de forte croissance de la fin des années 90 n'est pas projeté. Cette phase de transition sera vraisemblablement aussi celle de la poursuite d'un processus d'ajustement au niveau du marché de l'emploi, à la fois pour sa composante volume (nombre d'employés) que pour sa composante prix (salaires).

En partant de l'optique production du PIB, on devrait observer une modification de la composition de la croissance en 2004. Un certain optimisme est permis pour l'industrie et le secteur commercial élargi, y compris les transports et communications, qui devraient bénéficier de l'accélération économique dans les pays voisins ainsi que de la reprise des échanges commerciaux. Par contre, le secteur de la construction et le secteur public devraient connaître une certaine décélération. Le gel de l'emploi dans le secteur public tout comme la décélération de la croissance des dépenses publiques devraient laisser leurs marques. Cette dernière mesure jouerait également dans la construction, où l'on devrait observer un recul des grands chantiers d'infrastructure et une certaine retenue au niveau des investissements. Le secteur élargi des services (activités financières,

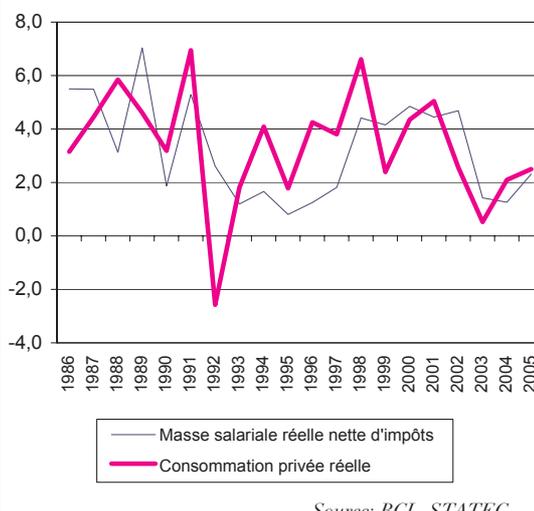
services immobiliers, location et services aux autres entreprises) qui autrefois figurait comme moteur de la croissance au Luxembourg, a connu au cours des trois dernières années un développement inférieur à celui du reste de l'économie. Cette évolution tient avant tout à la nature et à l'origine du ralentissement conjoncturel passé. En 2004, il y a lieu de miser à nouveau sur une reprise d'une croissance économique modeste sur base notamment d'un secteur bancaire qui renouerait avec la croissance de ses résultats.

*In fine*, si on table sur une stabilisation de la croissance de la valeur ajoutée brute totale dans l'économie excluant le secteur des services ainsi que sur une modeste reprise dans le secteur des services, un scénario relativement prudent au vu des observations de moyen terme, on devrait, en 2004, connaître une nouvelle accélération de la valeur ajoutée brute totale excluant les SIFIM qui devrait alors se situer entre 2,3 % et 2,9 %, contre 1,7 % en 2003. Une contribution positive de la taxation indirecte au PIB serait à attendre sur base des activités d'entreprises nouvellement implantées au Luxembourg - l'impact recensé en 2003 n'étant en effet pas encore en année pleine - ce qui porterait alors la croissance du PIB réel entre 2,7 % et 3,3 % en 2004. En 2005, un acquis de croissance plus important, ainsi qu'un dynamisme plus soutenu de l'activité économique permettront une nouvelle accélération de la croissance du PIB entre 3 % et 4 %.

Dans l'optique dépenses du PIB, la croissance des exportations nettes sera vraisemblablement plus dynamique que celle de la demande domestique. La consommation privée a connu une décélération importante au cours des dernières années. Sa croissance est passée de 5,1 % en 2001 à 2,8 % en 2002 puis à 1,2 % en 2003. Dans le contexte de la progression des salaires réels, de l'emploi national, mais surtout de la réforme fiscale pour les ménages, cette évolution est pour le moins timide. D'autres déterminants du revenu disponible réel des ménages, tels que les transferts aux ménages ou les autres revenus ont joué un rôle. Des effets de richesse, via les turbulences sur les marchés des actions, ne sont a priori pas à exclure mais, en l'absence de données fiables, il est difficile d'en juger. Bien que l'emploi national décélèrera en 2004, la progression des salaires réels et l'épargne de précaution constituée au cours des dernières années, fournissent des atouts pour une accélération de la consommation privée. Une accélération des dépenses, corrigeant la retenue lors des trois dernières années, n'est pas à exclure au fur et à mesure que la reprise économique se confirme, engendrant un abaissement du niveau d'incertitude dans le chef des consommateurs.

Graphique 39

Consommation privée et masse salariale réelle nette d'impôts (en taux de variation annuel)



Source: BCL, STATEC

La rémunération du travail devrait évoluer favorablement en 2004 par rapport à la hausse de 1,9 % en 2003. D'une part, la contribution de l'indexation sera déjà de 1,9pp et, d'autre part, les salaires dans le secteur public ont été augmentés de 1,6 %. Bien que la progression des salaires réels sera vraisemblablement moins généreuse dans le secteur privé et que le salaire minimum n'a pas été ajusté, une simple stabilisation du salaire réel en 2004 n'est pourtant guère justifiée. Les résultats du secteur bancaire et financier en général se trouvent sur une voie d'amélioration, de sorte qu'un nouvel ajustement au niveau des salaires dans la globalité et en particulier pour ce qui concerne la frange des gros salaires ne semble pas de mise.

L'ajustement sur le marché de l'emploi devrait par contre encore se poursuivre. Un retour vers une situation d'équilibre, c'est-à-dire un accroissement de la productivité du travail en phase avec celle observée dans le passé, soit proche de 2 %, implique inévitablement une faible progression de l'emploi à la lumière d'une croissance prévue du PIB réel qui, en moyenne, ne dépasserait pas les 4 %.

La poursuite, en 2004, de l'amélioration de la marge de profit entamée en 2003 ne devrait pas aboutir à une restauration de la situation d'avant 2001. Pour cela, une poursuite de la modération salariale sera nécessaire, de même que pour s'adapter à la donne d'une croissance en moyenne plus faible que durant la fin des années 90. Avec une augmentation faible de la produc-

tivité, une progression modérée des salaires est requise afin d'éviter un nouveau dérapage des coûts salariaux unitaires. Ces derniers ont notamment connu une évolution supérieure à celle des pays voisins au cours des dernières années. Dans un tel scénario, une amélioration rapide de la situation du chômage, qui s'est aggravée depuis 2001, ne peut être anticipée.

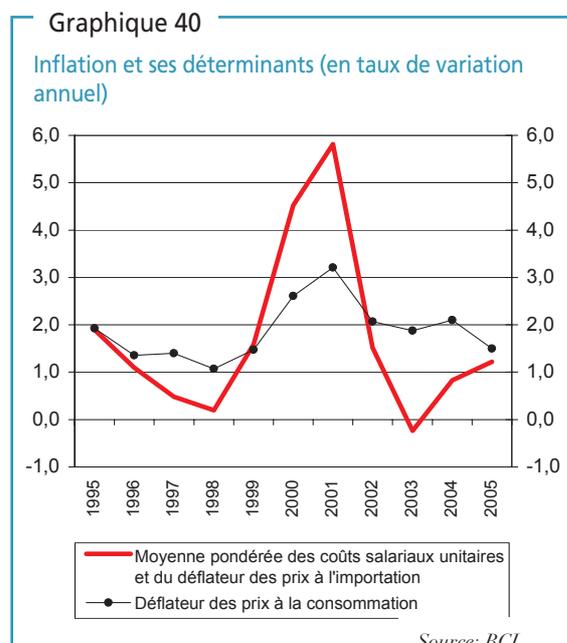
L'inflation, telle que mesurée par l'IPCN, ne devrait à court terme pas connaître un repli rapide et, pour 2004, on anticipe une stabilisation à un taux de 2,1 %<sup>26</sup>. Compte tenu de la situation conjoncturelle, ce niveau d'inflation se situe à un niveau élevé, aussi bien par rap-

port à la fin des années 90 que par rapport aux pays voisins. Si à court terme, l'accélération de l'inflation est en grande partie alimentée par la hausse du prix du pétrole, la décélération de la hausse des prix excluant la composante énergétique est fort lente. Cette décélération devrait en revanche se poursuivre en 2005, en dépit de l'amélioration conjoncturelle projetée. Ce scénario se base sur une inflation importée relativement faible, une évolution du chômage et partant une certaine modération salariale qui devrait par conséquent limiter la hausse des prix des services. En 2005, l'inflation moyenne devrait passer en dessous de 2 %, ne donnant ainsi pas lieu à un ajustement automatique des salaires.

**Tableau 19 Synthèse des projections macro-économiques (en taux de variation annuel, sauf taux de chômage)**

Pays	2002	2003	2004	2005
PIB réel	1,7	2,1	2,7-3,3	3,0-4,0
Coût salarial moyen	3,9	1,9	2,8	2,9
Emploi salarié	2,9	2,2	1,6	1,8
Taux de chômage	2,9	3,7	4,3	4,7
IPCN	2,1	2,0	2,1	1,6
Echelle mobile des salaires	2,1	2,1	1,9	2,1

Source: BCL



### Analyse des risques

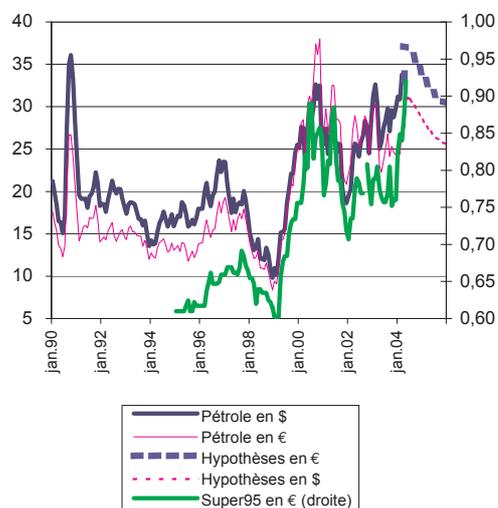
Ce scénario de croissance conditionnel à une série d'hypothèses, dont en particulier l'observation d'une certaine modération salariale, n'est pas dépourvu de risques. L'appréciation de l'euro par rapport au dollar a constitué le principal risque lors de l'exercice de novembre 2003, du fait de l'état fragile de la reprise dans la zone euro. Actuellement, les tendances récentes sur le marché du pétrole sont plus inquiétantes et risquent d'hypothéquer le scénario de base.

Le prix du pétrole est passé de 33,8\$/bl en mars autour des 40\$/bl vers la fin mai. Ceci correspond à son niveau le plus élevé depuis octobre 1990. En revanche, exprimé en euros, son cours demeure encore inférieur à celui relevé en début 2000. Les prix à la pompe pour les carburants ont également flambé et, en raison d'une adaptation de la taxation indirecte en début d'année, ont dépassé les niveaux atteints en 2000.

26 Voir sous 1.2.1.1.

Graphique 41

Prix du pétrole et prix de l'essence au Luxembourg



Sources: STATEC, BCL

Les raisons de cette hausse soudaine sont multiples: l'accélération de la conjoncture mondiale, la forte demande provenant de la Chine, un effet saisonnier aux Etats-Unis, la volonté de l'OPEP de maintenir les prix relativement élevés, les craintes de rupture d'approvisionnement de cette matière première liées aux conflits au Moyen-Orient, ainsi qu'un certain effet spéculatif contre-balançant le fait que, selon les données des organisations internationales, l'offre a dépassé la demande en début 2004. Les niveaux de prix récemment atteints rappellent évidemment les expériences

passées. Il est cependant généralement admis que les effets provoqués par une hausse vers les niveaux de 40\$/bl sont désormais inférieurs à ceux recensés dans le passé, en particulier par rapport aux années 70 ou le début des années 90. D'une part, en termes réels, le niveau des prix actuels est encore inférieur à ce qu'il n'a été dans le passé. D'autre part, l'intensité énergétique des économies a diminué avec le changement structurel, c'est-à-dire un recul de l'importance relative de l'industrie au profit des secteurs de services moins intensifs en pétrole.

Tableau 20 Importance de l'énergie dans l'économie luxembourgeoise (en %)

	1988	2002
Importations nettes de combustibles liquides / Importations totales	10,2	7,7
Importations nettes de combustibles liquides / PIB nominal	7,4	4,2
Consommation d'énergie (1000 tep <sup>27</sup> / PIB) – Industrie	18,1	5,2
Consommation d'énergie (1000 tep / PIB) – Transports	7,6	10,9
Consommation d'énergie (1000 tep / PIB) – Foyers domestiques	6,3	3,6
Pondération énergie dans IPCN	9,6	5,9
Pondération énergie dans IPCH	8,9 <sup>28</sup>	9,4

Source: STATEC

27 Tonne équivalent pétrole

28 Calculé approximativement

Il n'en demeure pas moins que la hausse du prix du pétrole agit comme une taxe sur les consommateurs et diminue le revenu disponible réel des ménages - cependant pas au Luxembourg en raison du mécanisme d'indexation des salaires - avec à la clé des impacts négatifs sur la consommation privée. Pour les entreprises, ce choc d'offre engendre une hausse du prix de revient et/ou une baisse de la production. En général, il demeure cependant difficile d'appréhender ces effets, mêmes à l'aide de modèles économétriques en raison du fait que les effets opèrent de manière asymétriques, c'est-à-dire qu'une hausse de prix ne génère pas les mêmes effets (contraires) qu'une baisse d'une ampleur similaire, et non linéaires, c'est-à-dire qu'une hausse de 50 % à partir d'un niveau de 10\$/bl n'engendre pas les mêmes impacts qu'une hausse de 50 % à partir de 20\$/bl.

La Commission européenne a récemment évalué que l'impact de la hausse actuelle du prix du pétrole enlèverait 0,2pp à la croissance économique de la zone euro telle que projetée pour 2004. Les effets sur l'inflation seraient par contre plus sévères à court terme et risqueraient de produire des effets de second tour, via les salaires et les prix des autres biens et services. En 2000, le prix du baril avait progressé en moyenne de 60 %, entraînant une hausse des produits pétroliers de l'ordre de 20 % au Luxembourg. L'IPCN était alors passé de 1 % en 1999 à 3,2 % en 2000, déclenchant une spirale prix-salaires qui a provoqué la succession de plusieurs indexations automatiques endéans une période relativement courte. Si le niveau des prix du pétrole de début juin persistait jusqu'en décembre 2005, alors, par rapport à notre scénario de base, l'impact sur l'IPCN serait une inflation additionnelle de 0,2pp en 2005. Cette simulation sous-entend l'absence d'effets secondaires sur les prix ou d'éventuels effets de demande, qui risquent évidemment d'amplifier le choc initial.

### 1.3.12 Les finances publiques

La BCL a procédé à une actualisation de ses prévisions relatives à la situation budgétaire des administrations publiques, dans le sillage notamment des derniers comptes nationaux élaborés par le STATEC. Les principales hypothèses et conventions qui ont présidé à l'élaboration de ces prévisions sont décrites ci-dessous, après quoi les résultats obtenus sont brièvement commentés.

#### *Hypothèses de base des prévisions de finances publiques*

Les prévisions de finances publiques ont été établies en conformité avec les autres prévisions macro-économiques de la BCL, qui sont décrites par ailleurs. Les prévisions relatives à l'impôt sur le revenu des collectivités

(IRC), à l'impôt commercial communal et à l'impôt de solidarité de 4 % sur l'IRC ont été effectuées sur la base de l'évolution de l'excédent brut d'exploitation, des données du projet de budget 2004 et de l'évolution des arriérés d'impôts des établissements de crédit. Il convient de souligner l'importante volatilité des impôts directs à charge des sociétés. Le montant de ces impôts est particulièrement difficile à anticiper, car plus de cinq années peuvent s'écouler entre le fait générateur de l'impôt et le règlement final, la durée de ce délai pouvant varier en fonction, notamment, des modalités de recouvrement.

Le produit des autres impôts a généralement été inféré à partir d'un indicateur reflétant l'évolution de la base imposable et au moyen d'un coefficient d'élasticité. Ainsi, l'indicateur relatif aux cotisations sociales et à l'impôt sur les traitements et salaires est la masse salariale. Les impôts indirects sont quant à eux essentiellement estimés sur la base de l'évolution projetée de la consommation privée. Au cours de la dernière décennie, les impôts indirects ont manifesté une grande volatilité. A cette difficulté s'ajoutent les incertitudes relatives à l'impact budgétaire de l'installation au Luxembourg de firmes spécialisées dans le commerce électronique. Cet impact a été estimé à 0,6 % par an dans le cadre des présentes prévisions.

Les dépenses de pension et les prestations familiales sont estimées au moyen d'un modèle démographique, tandis que les dépenses de santé futures sont estimées sur la base de données de l'UCM. L'estimation de la rémunération des fonctionnaires et employés publics intègre le mécanisme d'indexation sur les prix, une hausse mécanique de 1,5 % par an - au titre, notamment, de l'ancienneté et de l'avancement - et la hausse des salaires prévue dans le dernier accord salarial (+1,6 % par an de 2002 à 2004). Par hypothèse, la hausse «conventionnelle» des traitements des fonctionnaires et employés publics n'excéderait pas 0,5 % en 2005 et en 2006. Enfin, le nombre de fonctionnaires et employés publics ne s'accroîtrait que faiblement en 2004, du fait de la mise en œuvre du gel de l'emploi dans l'administration centrale. La croissance des investissements publics a été estimée sur la base du projet de budget, du programme pluriannuel des dépenses en capital et de l'évolution des dépenses d'investissement des communes observée depuis 1990. Enfin, les autres dépenses ont pour la plupart été estimées à partir du projet de budget 2004 et sur la base de leur évolution tendancielle.

Les projections de finances publiques doivent être interprétées avec prudence, car les données macro-économiques sous-jacentes pourraient subir certaines inflexions,

à la hausse ou à la baisse, au cours des prochaines années. A titre d'exemple, un taux de croissance du PIB inférieur à raison de 1% par an aux taux actuellement prévus par la BCL donnerait lieu à un besoin de financement des administrations publiques égal à 1,9, 2,9 et 3,3% du PIB en 2004, 2005 et 2006, respectivement. Le scénario inverse d'une croissance supérieure aux prévisions de la BCL à concurrence d'1% par an induirait quant à lui des déficits limités à 1,2, 1,6 et 1,3% du PIB au cours des trois années précitées.

Il convient également de souligner qu'à ce stade, les prévisions n'intègrent pas l'impact de l'instauration d'un prélèvement à la source sur les revenus d'intérêts des non-résidents ou d'un prélèvement libératoire de 10% sur les revenus de l'épargne des résidents.

#### *Les principaux résultats de l'exercice de prévision*

Les nouvelles prévisions de finances publiques sont synthétisées dans le tableau ci-joint. Elles indiquent

qu'après un léger déficit en 2003, les administrations publiques – qui regroupent l'Etat central, les communes et la sécurité sociale – enregistreraient de substantiels déficits à partir de 2004. Ainsi, le besoin de financement atteindrait 1,6% en 2004, sous l'influence déterminante d'un tassement du montant des impôts directs à charge des sociétés et d'une progression toujours soutenue des transferts sociaux, ces derniers passant de 23% du PIB en 2003 à 23,3% en 2004. L'impact budgétaire négatif de ces deux évolutions serait cependant partiellement amorti par les retombées favorables de l'installation au Luxembourg de firmes actives dans le domaine du commerce électronique. Ces retombées étaient déjà nettement perceptible en 2003, comme l'a attesté une forte progression des recettes de TVA par rapport à 2002. L'incidence budgétaire du développement des activités de commerce électronique devrait encore s'amplifier en 2004, car ces activités vont pour la première fois se déployer sur une année entière.

**Tableau 21** *La situation des finances publiques luxembourgeoises: prévisions de printemps 2004 de la BCL (en pourcentages du PIB)*

	2001	2002	2003	2004 <sub>p</sub>	2005 <sub>p</sub>	2006 <sub>p</sub>
<b>Ensemble des administrations publiques</b>						
Recettes totales	45,8	47,0	46,7	45,4	44,8	44,2
Dépenses totales	39,6	44,3	46,8	47,0	47,1	46,4
Déficit (-) ou surplus (+)	6,3	2,7	-0,1	-1,6	-2,3	-2,3
Solde apuré de la conjoncture	5,1	2,1	-0,1	-1,2	-1,8	-2,0
<b>Soldes des sous-secteurs</b>						
Etat central	3,1	0,2	-2,0	-2,7	-3,0	-2,9
Communes	0,2	0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5
Sécurité sociale	2,9	2,3	2,0	1,6	1,2	1,2
<b>Prévisions d'automne 2003 de la BCL</b>						
Déficit (-) ou surplus (+)	6,2	2,4	-0,5	-2,0	-2,8	-
<b>Prévisions de printemps 2004 de la Commission européenne (administrations publiques)</b>						
Déficit (-) ou surplus (+)	6,3	2,7	-0,1	-2,0	-2,3	-
<b>Cinquième actualisation du programme de stabilité</b>						
Déficit (-) ou surplus (+)	6,2	2,4	-0,6	-1,8	-2,3	-1,5

Source: Budget 2004, programme de stabilité, IGF, IGSS, UCM, STATEC, calculs BCL.

p: projections.

Le déficit des administrations publiques s'accroîtrait par la suite, pour atteindre 2,3% du PIB tant en 2005 qu'en 2006. Cette nouvelle détérioration serait due à la conjonction de plusieurs facteurs. En premier lieu, les recettes imputables aux cotisations sociales et aux impôts indirects ne s'accroîtraient que légèrement en 2005 et en 2006, car la masse salariale et la consomma-

tion privée, qui constituent les principaux déterminants de ces recettes, connaîtraient elles-mêmes une progression inférieure à celle du PIB. En second lieu, les impôts directs à charge des sociétés continueraient à se réduire par rapport au PIB du fait de la décélération de la collecte de soldes d'impôts liés aux exercices fiscaux antérieurs, dont l'incidence serait encore exacerbée par l'effet de

retard du ralentissement conjoncturel enregistré à partir de 2001. Enfin, le déficit des administrations publiques relatif à l'année 2004 sera favorablement influencé par une opération non récurrente, à savoir la vente de biens immobiliers par l'Etat, qui devrait se monter à 0,3 % du PIB selon le budget 2004. Cette vente n'aura plus aucun impact budgétaire au-delà de 2004, ce qui donnera lieu à une dégradation mécanique des soldes budgétaires dès 2005. Ces facteurs de dégradation ne seront que partiellement compensés par la réduction du ratio des dépenses publiques au PIB en 2006, qui résulterait pour l'essentiel de la contribution inhabituellement faible du mécanisme d'indexation des salaires et prestations sociales à la hausse des dépenses.

Les projections de printemps 2004 de la BCL laissent augurer des soldes moins défavorables qu'en automne. Cette inflexion est imputable à l'amélioration des variables macro-économiques sous-jacentes, qui semblaient moins bien orientées en automne. En outre, les nouvelles projections prennent en compte les retombées budgétaires favorables de l'installation au Luxembourg de trois firmes de commerce électronique, qui ont été estimées à 0,6 % du PIB par an. A l'inverse, les projec-

tions actualisées font montre de plus de circonspection que celles d'automne en ce qui concerne l'encaissement des soldes de l'impôt des collectivités attribuables aux exercices fiscaux antérieurs.

Apruré de l'impact de la conjoncture économique, le solde des administrations publiques demeurerait déficitaire à raison de 1,8 % du PIB en 2005 et de 2 % en 2006, alors que d'importants excédents corrigés étaient encore de mise en 2000 et en 2001. Cette dégradation structurelle met en relief la nécessité d'un encadrement de la croissance des dépenses publiques – d'autant que la soutenabilité à terme des finances publiques n'est pas acquise, comme le souligne une analyse reprise dans le présent bulletin. Un contexte macro-économique plus favorable serait d'ailleurs particulièrement propice à la mise en œuvre d'une stratégie de consolidation budgétaire. Une telle stratégie serait plus particulièrement de mise en ce qui concerne l'administration centrale. Comme l'indiquent les comptes SEC 95 élaborés par le STATEC, cette dernière aurait en effet enregistré un déficit de 2 % du PIB en 2003. Les projections de printemps de la BCL suggèrent que ce besoin de financement devrait encore s'accroître au cours de l'horizon de prévision.

### Erreurs de prévision et politique discrétionnaire

Le solde budgétaire est influencé par le cycle économique à travers l'opération des stabilisateurs automatiques, c'est-à-dire par le biais de l'augmentation (de la diminution) des recettes fiscales et de la diminution (de l'augmentation) des dépenses liées au sous-emploi lorsque la croissance économique est soutenue (faible). Afin d'isoler la composante discrétionnaire de la politique budgétaire, il est usuel de calculer le solde budgétaire apuré des mouvements cycliques. Les impulsions discrétionnaires de la politique budgétaire sont alors assimilées à la variation de ces soldes apurés dont sont extraits, le cas échéant, les charges d'intérêts. Cependant, une récente étude<sup>29</sup> publiée par la Commission européenne met en garde contre une telle assimilation. Les auteurs rappellent que du fait de certaines pesanteurs institutionnelles, qui existent dans la quasi totalité des pays industrialisés, la politique budgétaire peut difficilement être infléchie quand l'évolution de la situation économique infirme les prévisions macro-économiques sur la base desquelles cette politique a été initialement formulée. Les variations du solde apuré qui découlent des effets combinés des erreurs de prévision et de l'inertie inhérente aux processus budgétaires («inertie budgétaire» dans la suite de l'encadré) correspondent à une composante «passive» de la politique budgétaire, qui n'est par définition pas planifiée et doit de ce fait être distinguée de la politique «discrétionnaire» au sens propre. Etant donnée la volatilité élevée de l'économie luxembourgeoise, les effets combinés des erreurs de prévision et de l'«inertie budgétaire» pourraient expliquer ou même excéder les variations du solde budgétaire apuré des mouvements conjoncturels.

Afin d'évaluer l'impact des erreurs de prévision et de l'inertie fiscale sur le solde apuré, la BCL a reconstruit une base de données en «temps réel», qui restitue la perception de la situation économique qu'avaient les autorités lorsqu'elles ont procédé à l'élaboration des chacun des six programmes de stabilité publiés depuis 1999. Même si chacun de ces programmes renferme des projections de la politique budgétaire sur plusieurs années, l'analyse qui suit se focalise sur l'année la plus proche de la date de publication du programme de stabilité en question. En général, les programmes ont été publiés au cours du premier trimestre de l'année retenue ou dans le courant du

29 M. Larch et M. Salto (2003) "Fiscal rules, inertia and discretionary fiscal policy", DG ECFIN, Economic Paper No. 194.

trimestre précédent. En conséquence, il est vraisemblable que la publication de nouvelles données économiques au fil de l'année en question n'a pas fait l'objet d'un ajustement de la politique fiscale par rapport aux plans présentés dans le programme de stabilité. Dans le tableau suivant, la première ligne indique la date de publication du programme de stabilité qui correspond le plus étroitement à chacune des années de la période 1999-2004.

Chaque programme de stabilité passe en revue les développements économiques des années antérieures et présente des projections pour l'année courante et les deux années suivantes. En principe, les projections englobent le solde budgétaire effectif (c'est-à-dire non apuré de l'impact de la conjoncture), la croissance réelle et la croissance nominale du PIB. Lorsque le programme de stabilité ne renferme pas d'informations relatives aux années antérieures, celles-ci ont été reprises de l'Annexe III de la Note de Conjoncture du STATEC publiée immédiatement avant le programme de stabilité en question. Ainsi, la base de données fournit une image ex ante de l'économie au moment de la publication de chaque programme de stabilité et permet une estimation du solde apuré des mouvements conjoncturels, tel qu'il aurait pu être calculé à partir des données macro-économiques disponibles à ce moment. Cette image ex ante peut être comparée avec l'image ex post de l'année en question, telle qu'elle résulte des données de comptabilité nationale publiées par le STATEC en mai 2004 (y compris les révisions relatives à 1999 et aux années ultérieures).

La première partie du tableau compare le solde effectif exprimé en pourcentages du PIB tel qu'il a été présenté dans le programme de stabilité en question (solde ex ante) au solde effectif publiée par le STATEC en mai 2004 (solde ex post). Notons que pour l'année 2004, la différence entre les chiffres ex ante et ex post est modeste, car elle ne reflète qu'une révision à la hausse du PIB nominal dans les prévisions du STATEC publiées en mai par rapport au programme de stabilité publié en décembre. Pour 2004, le solde budgétaire nominal (c'est-à-dire exprimé en millions d'euros), sur la base duquel a été calculé le solde ex post en pourcentage du PIB repris au tableau, est en effet directement issu de la 5<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité luxembourgeois.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Programme de stabilité	02/1999	03/2000	12/2000	11/2001	01/2003	11/2003
<b>Solde budgétaire effectif (% du PIB)</b>						
ex ante	1,10	2,50	2,60	2,80	-0,30	-1,80
ex post	3,71	6,27	6,26	2,70	-0,14	-1,78
<b>Croissance réelle du PIB (%)</b>						
ex ante	3,40	4,90	5,20	5,30	1,20	2,00
ex post	7,80	9,00	1,30	1,70	2,10	2,50
<b>Ecart de production (% du PIB)</b>						
ex ante	0,52	0,26	1,81	0,67	-1,68	-2,12
ex post	2,27	6,42	3,50	1,18	-0,57	-1,81
<b>Solde budgétaire apuré des mouvements conjoncturels (% du PIB)</b>						
ex ante	0,89	2,40	1,88	2,53	0,37	-0,95
ex post	2,80	3,70	4,86	2,23	0,09	-1,06
<b>Décomposition du solde apuré ex post</b>						
passive	1,91	1,30	2,98	-0,30	-0,28	-0,11
ex post	0,89	2,40	1,88	2,53	0,37	-0,95

Source: STATEC et calculs BCL.

Dans la deuxième partie du tableau, la croissance réelle du PIB (ex ante) telle qu'elle apparaît dans les projections reprises aux différents programmes de stabilité est comparée aux taux de croissance ex post, publiés par le STATEC en mai 2004. La croissance réelle telle qu'elle a été perçue dans les différents programmes de stabilité est ensuite utilisée pour estimer l'écart de production à l'aide du filtre de Hodrick et Prescott (filtre HP avec  $\lambda = 100$ ). Cette approche était anciennement utilisée par la Commission européenne, qui l'applique encore aujourd'hui en tant que méthode de réserve. Toutefois, depuis la décision du conseil ECOFIN en juillet 2002, la méthode de référence de la Commission repose sur la fonction de production, à laquelle le STATEC recourt

également depuis peu. Cependant, l'approche par la fonction de production ne peut être répliquée dans le présent encadré car elle nécessite des données sur le stock de capital, qui ne sont pas publiées de façon régulière au Luxembourg. Le Cahier n° 4 de la BCL indique d'ailleurs que l'écart de production pour le Luxembourg tel qu'estimé à l'aide du filtre HP n'est pas très différent de l'écart obtenu au moyen de la méthode de la fonction de production, en particulier lorsque cette dernière recourt au filtre HP pour extraire les tendances relatives aux facteurs de production. Par ailleurs, le biais de fin d'échantillon inhérent au filtre HP est réduit dans l'exercice repris au tableau, car l'analyse se focalise uniquement sur la première année des différents horizons de projection figurant dans les programmes de stabilité.

Les écarts de production estimés peuvent servir à calculer les soldes budgétaires apurés des mouvements cycliques qui sont implicites aux différents programmes de stabilité. La méthode désagrégée généralement utilisée par la BCL pour calculer les soldes apurés peut difficilement être appliquée dans ce contexte, étant donné que les différents indicateurs sur lesquels elle repose n'apparaissent pas dans les projections reprises aux programmes de stabilité. Les soldes budgétaires apurés ont dès lors été calculés à l'aide de la méthode décrite par le STATEC dans la Note de Conjoncture 1-04 (encart page 148). Celle-ci revient à dégager le solde budgétaire apuré en déduisant du solde effectif la composante cyclique du solde. Cette dernière est quant à elle estimée par le produit de l'écart de production et de la semi-élasticité du solde effectif au PIB, qui a été fixée à 0,4 par le STATEC. Les soldes apurés ex post sont calculés de la même manière, mais à partir de l'écart de production et des soldes effectifs issus des données de comptabilité nationale révisées en mai 2004.

La dernière partie du tableau ventile le solde apuré ex post en deux composantes. La première correspond à la contribution de la politique budgétaire «passive», qui résulte de l'effet combiné de l'«inertie budgétaire» et des erreurs de prévision. La seconde composante correspond à la politique budgétaire «discrétionnaire» au sens propre du terme. Seules les variations de cette seconde composante, qui est par définition égale au solde apuré ex ante, rendent compte de l'orientation de la politique budgétaire telle qu'elle a été définie à l'origine, abstraction faite de toute erreur de prévision. Ainsi, un accroissement (une diminution) de la composante discrétionnaire du solde suggère que la politique budgétaire a été restrictive (expansive).

Dans le passé, la composante «passive» de la politique fiscale a joué un rôle très important. Ainsi, elle a dominé la composante réellement discrétionnaire du solde apuré en 1999 et 2001. La différence moyenne entre les soldes apurés ex ante et ex post a par ailleurs excédé 1% du PIB en valeur absolue au cours de la période sous revue, ce qui montre à quel point le solde apuré de la conjoncture ex post constitue un indicateur biaisé de la politique budgétaire «discrétionnaire». Ce constat s'applique à plus forte raison lorsque les variations du solde apuré sont utilisées pour appréhender l'impulsion fiscale, ce qui constitue une pratique très répandue. L'évolution du solde apuré est en effet largement tributaire de la composante «passive» de la politique budgétaire, qui résulte de la conjonction de l'«inertie budgétaire» et d'erreurs de prévision.

De surcroît, la politique discrétionnaire doit idéalement être appréciée sur la base des soldes structurels. Les soldes structurels comportent des corrections supplémentaires par rapport aux soldes appurés<sup>30</sup>, afin de prendre en compte l'impact budgétaire des mesures non récurrentes. Par exemple, la vente en 2001 d'une concession à la société de satellites SES Global a représenté un montant équivalent à près de 2% du PIB. Du fait de cet impact important, le solde budgétaire apuré ex post ne s'est pas réduit par rapport à 2000, en dépit de la mise en œuvre de la première tranche de la réforme de l'impôt sur les traitements et salaires. Par contre, la composante discrétionnaire qui correspond au solde ex ante est passée de 2,4% du PIB à 1,88%.

30 OECD (2004) "Asset price cycles, one-off factors and structural budget balances", Chap. VI in OECD Economic Outlook, No. 75.

# Chapitre 2

---

## ANALYSES

2.1	Les finances publiques luxembourgeoises: état des lieux et perspectives	64
2.1.1	La situation patrimoniale des administrations publiques est actuellement très favorable	65
2.1.2	Une dynamique budgétaire moins favorable: les prévisions de printemps de la BCL (2003-2006)	66
2.1.3	La dynamique budgétaire à moyen terme: les défis posés par le financement du régime général de pension et de l'assurance maladie-maternité	68
2.1.3.1	Le régime général de pension	68
2.1.3.2	L'assurance maladie-maternité	70
2.1.4	La soutenabilité à terme des finances publiques luxembourgeoises: vue d'ensemble	72
2.1.5	Conclusion	77
2.2	La courbe de Phillips néo-keynésienne: résultats empiriques pour le Luxembourg	83

## 2.1 LES FINANCES PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES: ÉTAT DES LIEUX ET PERSPECTIVES<sup>1</sup>

### SYNTHESE

La présente analyse vise à brosser un état des lieux de la situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises (administration centrale, pouvoirs locaux et sécurité sociale). La situation patrimoniale des administrations publiques est incontestablement très favorable. D'une part, leur dette brute consolidée s'est établie à 4,9 % à la fin de 2003, ce qui constitue de loin le ratio le moins élevé au sein de la zone euro. D'autre part, elles possèdent d'importants avoirs financiers, qui se sont montés à plus de 50 % du PIB à la fin de 2003. Le régime général de pension représente à lui seul près de la moitié de ces actifs.

Cette situation patrimoniale favorable pourrait cependant s'avérer fragile, du fait de l'évolution des soldes budgétaires observée depuis 2001. Ainsi, les projections de printemps 2004 de la BCL laissent augurer un déficit de 2,3 % du PIB en 2005 et en 2006 pour l'ensemble des administrations publiques. Cette évolution est dans une certaine mesure le reflet du ralentissement conjoncturel survenu à partir de 2001. Elle est cependant essentiellement le reflet de la mise en œuvre de nouvelles mesures au cours des dernières années (réforme fiscale, Rentendësch, augmentation des prestations familiales, instauration de l'assurance dépendance).

Les projections de printemps de la BCL se cantonnent à la période 2004 à 2006, soit un horizon trop court pour appréhender correctement la solidité intrinsèque des finances publiques et l'équité intergénérationnelle des systèmes de transferts sociaux. Afin de pallier cet inconvénient, deux types de simulations à moyen terme ont été effectuées. Les deux premières simulations se rapportent au régime général de pension et à l'assurance maladie-maternité. Elles suggèrent que les soldes budgétaires de ces deux branches de la sécurité sociale tendront à se détériorer au-delà de 2006, du moins en l'absence de nouvelles mesures de consolidation et à comportements inchangés. Une telle évolution devrait à terme donner lieu à d'importants engagements nets. Seuls des taux de croissance du PIB assez soutenus permettraient d'assurer l'équilibre de ces deux branches de la sécurité sociale sur un horizon de moyen terme à politique inchangée.

Il s'agit cependant là de projections partielles, dans la mesure où elles éludent nombre d'interactions entre la sécurité sociale et les autres sous-secteurs des administrations publiques, tout en ignorant la situation

budgétaire de ces derniers. La seconde catégorie de projections à moyen terme revient à «enchâsser» les projections relatives aux pensions et à la santé dans un cadre élargi, qui intègre l'ensemble des administrations publiques. Les prévisions de printemps de la BCL constituent le point de départ des projections, qui se déploient sur l'horizon 2007-2040. Une première projection permet d'apprécier l'évolution des soldes budgétaires et du patrimoine financier des administrations publiques sur cet horizon. Elle repose sur diverses hypothèses décrites ci-dessous, la plus importante d'entre elles étant un taux de croissance en volume de 4 % par an de 2007 à 2040. Ce taux est en effet fréquemment assimilé à un «taux d'équilibre», qui permettrait de garantir l'équilibre budgétaire à moyen terme des finances publiques luxembourgeoises. Les résultats de la simulation suggèrent au contraire qu'un tel taux de croissance ne permettrait pas d'assurer la soutenabilité à terme des finances publiques. Les administrations publiques seraient en fait confrontées à des besoins de financement croissants tout au long de l'horizon de projection. Par ailleurs, leurs importants avoirs financiers nets disparaîtraient dans une dizaine d'années en l'absence de mesures de consolidation.

Partant de ce constat, la BCL a élaboré une seconde simulation, afin d'inférer le taux de croissance en volume qui garantisse l'équilibre budgétaire à moyen terme des finances publiques. Ce taux devrait être égal à au moins 5,2 % par an. Ce taux élevé résulterait d'une progression soutenue des dépenses de soins de santé et de pension d'une part, et d'autre part du déficit des communes et du pouvoir central en 2006, cette dernière année constituant le point de départ des projections. Un taux de croissance de 5,2 % exigerait un recours croissant aux travailleurs frontaliers, dont le nombre atteindrait 600 000 personnes en 2040 sous les hypothèses présidant à la projection.

Une croissance de 3 % par an de 2007 à 2040 donnerait lieu à un nombre de frontaliers a priori plus réaliste. Cependant, un tel taux de croissance induirait une détérioration marquée de la situation budgétaire des administrations publiques en l'absence de nouvelles mesures de consolidation. Sous un tel scénario, l'équilibre budgétaire ne pourrait être maintenu que moyennant une progression nominale des dépenses publiques limitée à 4 % par an. Pour rappel, le taux équivalent, observé de 1990 à 2003, s'est élevé à 8 %.

<sup>1</sup> Cette note a été rédigée par Muriel Bouchet.

## INTRODUCTION

La première section de l'analyse (2.1.1.) met en évidence l'excellente situation patrimoniale de ces administrations publiques, qui se caractérise à la fois par des engagements peu élevés et par de substantiels avoirs financiers. Cette situation enviable pourrait cependant-là s'avérer fragile. Les actifs financiers nets des administrations publiques sont en effet tributaires de la dynamique d'évolution des soldes budgétaires. Or les prévisions à court terme de la BCL – de même d'ailleurs que la 5<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité luxembourgeois – laissent augurer de nouveaux déficits sur la période 2004-2006 (2.1.2.). Des projections de moyen terme, cantonnées au régime général de pension (sous-section 2.1.3.1.) et à l'assurance maladie-maternité (sous-section 2.1.3.2.) suggèrent que la soutenabilité à terme de ces deux branches n'est nullement acquise. Un cadre d'analyse plus large, qui intègre l'ensemble des branches de la sécurité sociale, les communes et l'administration centrale, corrobore ce constat (section 2.1.4.). Il apparaît qu'à politique inchangée, seule une croissance économique durablement élevée ou une décélération de la progression des dépenses publiques permettrait de garantir l'équilibre des finances publiques.

### 2.1.1 La situation patrimoniale des administrations publiques est actuellement très favorable

La situation patrimoniale des administrations publiques luxembourgeoises est très favorable. Comme l'illustre le graphique ci-joint, le ratio de la dette publique au PIB s'est en effet limité à 4,9 % du PIB en 2003, soit le niveau le plus faible parmi les 25 pays de l'Union européenne. De surcroît, comme l'indique le graphique 2, les administrations publiques luxembourgeoises possèdent d'importants actifs financiers, qui se sont montés à plus de 50 % du PIB à la fin de 2003, alors que les avoirs correspondants n'atteignaient que 27 % du PIB dans l'ensemble de la zone euro<sup>2</sup>. Les actifs financiers des administrations publiques luxembourgeoises se sont d'ailleurs fortement accrus au cours de la dernière décennie sous l'influence déterminante de deux facteurs. En premier lieu, la croissance économique très soutenue enregistrée au cours des années 1997 à 2000

a donné lieu à d'importantes plus-values fiscales, qui ont été canalisées vers les fonds spéciaux de l'Etat. Les avoirs de ces fonds sont, de ce fait, passés de moins de 9 % du PIB en 1998 à près de 11 % en 2003. En second lieu, le régime général de pension présente de substantiels excédents depuis le début des années quatre-vingt. Ces derniers ont alimenté une réserve de compensation, qui s'est élevée à quelque 23 % du PIB à la fin de 2002<sup>3</sup>. Ces évolutions favorables ont été confortées par un accroissement soutenu de la réserve budgétaire, qui résulte de la sédimentation des excédents budgétaires enregistrés depuis 1944 par l'Etat central stricto sensu (c'est-à-dire considéré à l'exclusion des fonds spéciaux). Il s'ajoute à ces actifs le patrimoine des communes et des caisses de maladie, ainsi que les participations de l'Etat, qui ont été évaluées à leur valeur d'acquisition.

Les avoirs financiers nets (AFN) sont égaux aux actifs financiers des administrations publiques – à l'exclusion donc des biens immobiliers – diminués de la dette publique. Il s'agit là d'un indicateur synthétique de la situation patrimoniale de l'Etat, dont l'évolution est plus riche d'enseignements que celle de la dette publique ou des actifs considérés isolément. Les AFN résultent pour l'essentiel de la sédimentation des soldes budgétaires des administrations publiques. Un déficit budgétaire sera en effet financé par un accroissement de la dette publique, par la liquidation de certains actifs ou par une combinaison de ces deux modes de financement. Le patrimoine financier net reflète plus fidèlement l'évolution de la situation des finances publiques que la dette brute consolidée. Ainsi, cette dernière n'est nullement affectée par un déficit dont le financement est assuré par une liquidation d'actifs ou encore par un excédent affecté à l'acquisition de nouveaux actifs. Le patrimoine financier net peut être affecté par d'éventuelles plus ou moins-values de portefeuille ou, le cas échéant, par des ventes de biens immobiliers. Au cours de la période sous revue, le patrimoine financier net a principalement reflété l'évolution des avoirs financiers bruts des administrations publiques, car la dette publique n'a quant à elle fluctué que dans des limites très étroites. Les AFN des administrations publiques se seraient montés à quelque 47 % du PIB à la fin de 2003 selon les estimations de la BCL<sup>4</sup>.

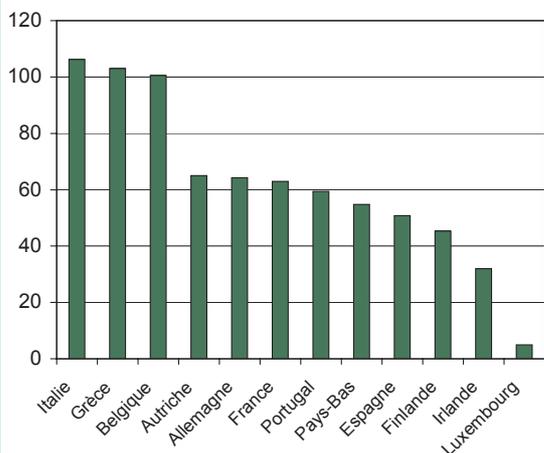
2 Donnée établie à fin 2002. Source: Mink, Reimund and Rodriguez-Vives, Marta, *The Measurement of Government Debt in the Economic and Monetary Union*, ECB, paper presented at the 6<sup>th</sup> Banca d'Italia Workshop on Public Debt, Perugia, 1-3 April 2004.

3 Rapport général sur la sécurité sociale 2002, IGSS.

4 Sources: rapport d'activité 2003 du Ministère des finances et Trésorerie de l'Etat pour les actifs des fonds spéciaux, la réserve budgétaire et les participations. Rapport 2002 de l'IGSS, UCM et calculs BCL pour les réserves du régime général de pension, le patrimoine de l'assurance maladie-maternité et des assurances accidents et dépendance.

Graphique 1

Dettes brutes consolidées dans les pays de la zone euro en 2003 (en pourcentages du PIB)

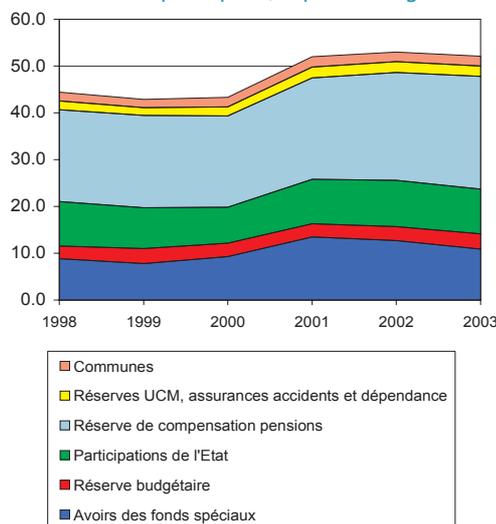


Source: Eurostat

Malgré une situation patrimoniale des plus favorables, la stratégie budgétaire devrait être empreinte de la plus grande prudence au cours des prochaines années. La hausse soutenue des avoirs des administrations publiques observée dans un passé récent a en effet résulté, dans une certaine mesure, d'une croissance économique particulièrement soutenue de 1997 à 2000. Ce contexte a donné lieu à un net accroissement des avoirs des fonds spéciaux. Ces avoirs – qui ont d'ailleurs subi un léger recul en 2003 – devraient connaître une évolution nettement moins favorable dans le futur, car il est peu probable que le rythme de croissance économique observé au cours des années quatre-vingt-dix puisse être maintenu sur un horizon de moyen terme. En second lieu, les importants excédents de la sécurité sociale reflètent un déphasage entre l'évolution des cotisations et les prestations de pension. Ces excédents tendront à s'étioler, voire même à laisser la place à des déficits sur un horizon de moyen terme. En d'autres termes, la réserve de compensation du régime de pension constitue une réserve quelque peu « virtuelle », qui pourrait même s'avérer insuffisante lorsqu'il s'agira de faire face aux engagements futurs du régime de pension.

Graphique 2

Evolution des avoirs financiers bruts des administrations publiques (en pourcentages du PIB)



Source: STATEC, Commission des Finances et du Budget de la Chambre des Députés, rapports d'activité du Ministère des Finances, 5<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité, Trésorerie de l'Etat, IGSS, UCM, calculs BCL.

Note: les avoirs des communes ont été estimés sur la base de l'évolution de leurs revenus d'intérêts. Les participations de l'Etat sont quant à elles estimées à leur valeur d'acquisition.

L'apparition récente de substantiels déficits de l'administration centrale et les déficits prévisibles des communes devraient encore accélérer la détérioration de la situation patrimoniale des administrations publiques, comme l'illustre les deux sections suivantes.

### 2.1.2 Une dynamique budgétaire moins favorable: les prévisions de printemps de la BCL (2003-2006)

Si la position patrimoniale des administrations publiques luxembourgeoises est des plus favorables, la situation des finances publiques paraît plus précaire à l'aune des soldes budgétaires. Alors que le Luxembourg enregistrait encore un excédent budgétaire supérieur à 6 % du PIB en 2000 et en 2001, ce dernier est revenu à 2,7 % du PIB en 2002, avant d'accuser un léger déficit en 2003. A l'instar de la 5<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité du Luxembourg, les projections de la BCL sur l'horizon 2004 à 2006 – qui font l'objet d'une description détaillée dans la partie « situation économique et financière » du présent bulletin – laissent augurer une poursuite de cette tendance. Ainsi, le déficit des admi-

nistrations publiques atteindrait 1,6 % du PIB en 2004 et 2,3 % tant en 2005 qu'en 2006, sous l'effet d'un accroissement du déficit de l'administration centrale et des pouvoirs locaux et d'une diminution des surplus enregistrés par la sécurité sociale.

Le solde budgétaire se détériorerait donc à concurrence de plus de 8 % du PIB de 2000 à 2006. Cette évolution n'est qu'en partie le reflet du ralentissement conjoncturel observé à partir de 2001. Ainsi, le solde budgétaire

des administrations publiques apuré de l'impact de la conjoncture passerait d'un excédent supérieur à 5 % du PIB en 2000 et en 2001 à un déficit équivalant à 2 % du PIB en 2006. Ce résultat est pour l'essentiel le reflet de la mise en œuvre de diverses mesures nouvelles à partir de 2001 (en particulier la réforme fiscale, la revalorisation des pensions et des prestations familiales) et à l'augmentation des dépenses de santé, d'investissement et de consommation publique observée depuis lors.

**Tableau 1** *La situation des finances publiques luxembourgeoises: projections de printemps 2004 de la BCL (en pourcentages du PIB)*

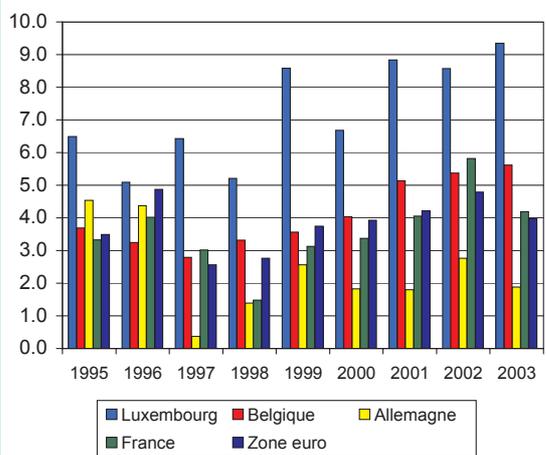
	2001	2002	2003	2004p	2005p	2006p
<b>Ensemble des administrations publiques</b>						
Recettes totales	45,8	47,0	46,7	45,4	44,8	44,2
Dépenses totales	39,6	44,3	46,8	47,0	47,1	46,4
Déficit (-) ou surplus (+)	6,3	2,7	-0,1	-1,6	-2,3	-2,3
Solde apuré de la conjoncture	5,1	2,1	-0,1	-1,2	-1,8	-2,0
<b>Soldes des sous-secteurs</b>						
Etat central	3,1	0,2	-2,0	-2,7	-3,0	-2,9
Communes	0,2	0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5
Sécurité sociale	2,9	2,3	2,0	1,6	1,2	1,2
<b>Prévisions de printemps 2004 de la Commission européenne (administrations publiques)</b>						
Déficit (-) ou surplus (+)	6,3	2,7	-0,1	-2,0	-2,3	-
<b>Cinquième actualisation du programme de stabilité</b>						
Déficit (-) ou surplus (+)	6,2	2,4	-0,6	-1,8	-2,3	-1,5

Source: Budget 2004, programme de stabilité, IGF, IGSS, UCM, STATEC, calculs BCL.  
p: projections.

Comme l'indique le graphique ci-joint, la progression nominale des dépenses primaires courantes des administrations publiques a d'ailleurs été plus élevée au Luxembourg que dans les pays voisins ou dans l'ensemble de la zone euro au cours des dernières années. Cette évolution a contrarié le respect des lignes de force de la politique budgétaire de l'Etat luxembourgeois, qui font l'objet de l'encadré ci-joint, où sont proposées diverses interprétations opérationnelles de ces normes.

Graphique 3

Croissance des dépenses primaires courantes des administrations publiques (en pourcentages)



Source: STATEC, Eurostat

Note: les dépenses primaires courantes se rapportent à l'ensemble des administrations publiques (administration centrale, communes et sécurité sociale). Elles ne comprennent ni les dépenses de capital, telles que les investissements publics, ni les charges d'intérêts.

### 2.1.3 La dynamique budgétaire à moyen terme: les défis posés par le financement du régime général de pension et de l'assurance maladie-maternité

Le système luxembourgeois de sécurité sociale a enregistré de significatifs excédents au cours des dernières années. En l'absence d'une croissance économique élevée ou de nouvelles mesures de consolidation, la situation budgétaire de la sécurité sociale est cependant appelée à se détériorer. Dans un tel contexte, la BCL ne peut que marquer son accord avec le dernier avis du Conseil économique et social, qui souligne le fait suivant: «il ne faut pas oublier qu'à terme, la compensation des déficits de l'administration centrale et des administrations locales par des excédents de la sécurité sociale n'est pas une politique soutenable, car aux excédents que génère actuellement la sécurité sociale correspondent des engagements envers les générations présentes et futures». Les deux branches les plus importantes en termes de dépenses totales, à savoir le régime général de pension et l'assurance maladie-maternité, sont successivement passées en revue ci-dessous.

#### 2.1.3.1 Le régime général de pension

La BCL a procédé à diverses projections de la situation budgétaire du régime général, sur l'horizon 2002-2085, qui ont fait l'objet d'une publication<sup>5</sup>. Ces projections ont été actualisées, afin de prendre en compte l'évolution des recettes et dépenses du régime de pension en 2003 et le nouvel environnement macroéconomique. Par ailleurs, les taux de mortalité ont été adaptés à la baisse, afin de les aligner sur les taux retenus dans les projections de pension du Bureau International du Travail. Il en résulte un accroissement plus soutenu des prestations de pension, donc une détérioration de la situation budgétaire. Enfin, les nouvelles projections prennent davantage en compte les charges de pension futures des «assurés latents». Ces derniers, généralement des travailleurs frontaliers, ont effectué une courte carrière au Luxembourg et peuvent de ce fait faire valoir des droits de pension futurs en dépit du fait qu'ils ne travaillent plus au Luxembourg. Ces pensions individuelles, qui relèvent de l'assurance migratoire internationale, sont généralement d'un montant très faible. Cependant, le nombre de personnes concernées est élevé en raison du «turnover» important de l'emploi frontalier.

La longueur de l'horizon de projection s'explique par l'important accroissement du nombre de frontaliers observé au cours de la dernière décennie. La population des frontaliers est relativement jeune, de sorte qu'elle alimente une progression soutenue des cotisations de pension. Cette situation se modifiera cependant lorsque les importants effectifs de frontaliers parviendront à l'âge de la pension.

Les principales hypothèses qui président aux projections effectuées par la BCL sont reprises au tableau ci-dessous. Il est notamment supposé que les arrivées nettes d'immigrants demeureront à un niveau élevé. Par ailleurs, la croissance du PIB est pour la première fois traitée en tant que variable exogène. Un taux de croissance de référence peut en effet être choisi sur l'horizon 2007-2085. Il est par définition égal à la progression de la productivité – qui est censée atteindre 2 % par an tout au long de l'horizon de projection – augmentée de la hausse annuelle de l'emploi intérieur. L'influx annuel de travailleurs frontaliers fait office de «variable ajustante». En d'autres termes, il est calculé de façon résiduelle, afin de garantir un taux de croissance de l'emploi qui soit compatible avec celui du PIB.

5 Cahier d'études n°6 de la BCL, consacré à la soutenabilité à terme du régime général de pension.

**Tableau 2 Hypothèses de base des projections**

	Taux d'inflation (%)	Croissance des salaires réels (%)	Productivité du travail (%)
2004 à 2006	Projections de printemps 2004 de la BCL.		
2007-2085	1,9	2,0	2,0
Naissances	Stabilité au niveau de fécondité observé en 2003.		
Mortalité	Réduction graduelle des coefficients de mortalité (-0,7 % par an en moyenne mais dépend de l'âge). Hypothèse adoptée par le BIT.		
Immigration	Arrivée nette de 4 000 immigrants par an.		
Frontaliers	Arrivée nette de 4 400 frontaliers en 2004, 5 200 en 2005, 6 500 en 2006. Par la suite, nombre résiduel de frontaliers, permettant d'atteindre un taux de croissance cible du PIB (2, 3, 4 et 5 % dans le cadre des simulations commentées ci-dessous).		
Taux d'occupation	Augmentation graduelle pour les femmes, stabilité pour les hommes. En conséquence, les femmes représentent 45 % de la population active résidente en 2085, contre 39 % en 2001.		
Pensions	Intégration des mesures adoptées dans la foulée du Rentendësch. Maintien du taux de cotisation à 24 % du revenu brut. Ajustement des pensions à l'évolution des salaires réels (ajustement biennal) et sur les prix.		
Taux d'intérêts à long terme	4,5 % de 2007 à 2085.		

Source: Hypothèses BCL

Il convient de rappeler les difficultés inhérentes à de telles projections dans une petite économie ouverte telle que le Luxembourg, où la durée de la carrière des assujettis au régime de pension est en outre susceptible de fluctuer au cours du temps. Dans un tel contexte, une projection à long terme ne constitue en aucun cas une prévision au sens strict du terme. Elle permet simplement de mieux baliser l'évolution budgétaire future. En dépit des nombreuses incertitudes sous-jacentes, un exercice de projection est indispensable dans le contexte luxembourgeois. Le Luxembourg a en effet enregistré l'arrivée d'importants contingents de travailleurs étrangers résidents et de frontaliers au cours des années quatre-vingt-dix, ce qui a induit un déphasage entre l'évolution des recettes de cotisation et les prestations de pension. En conséquence, l'équilibre budgétaire du régime de pension ne peut être correctement apprécié que sur un horizon de long terme.

Les projections reposent sur l'hypothèse d'une politique inchangée, ce qui présuppose l'absence totale de mesures de consolidation, même en cas de détérioration cumulative de la situation budgétaire du régime

de pension. Dans les faits un comportement empreint d'une telle passivité est peu probable, d'autant que le régime luxembourgeois de pension est soumis à des évaluations actuarielles récurrentes, qui se déploient sur des fenêtres d'observation successives de 7 ans. De nouvelles mesures seraient adoptées si d'aventure cette évaluation périodique révélait des problèmes de financement. En mettant d'éventuels problèmes de financement en perspective, les projections commentées ci-dessous visent précisément à mettre l'accent sur les dangers inhérents à une stratégie insuffisamment proactive.

Afin de mieux prendre en compte le caractère incertain de toute projection de long terme, les nouvelles projections de la BCL ont été déclinées en quatre scénarios, qui correspondent à une croissance économique de 2, 3, 4 et 5 % par an en volume sur l'horizon 2007-2085. Comme l'indique le graphique ci-joint, seul un taux de croissance élevé, supérieur à 5 % par an, permettrait d'asseoir la soutenabilité à terme du régime général de pension<sup>6</sup>. Les trois autres scénarios donnent lieu à une situation plus précaire. La situation budgétaire du

<sup>6</sup> Des projections effectuées par le FMI dans le cadre de la récente mission article IV soulignent également que la soutenabilité à terme du système de pensions n'est assurée que si la croissance du PIB réel atteint au moins 5 % par an (IMF – Luxembourg – Selected issues), du moins en l'absence de mesures nouvelles.

régime serait particulièrement peu favorable en cas de croissance du PIB limitée à 2 % sur la période 2007-2040. Dans un tel contexte, l'arrivée de nouveaux travailleurs frontaliers ne suffirait plus à garantir une croissance des recettes de cotisation permettant d'assurer le financement de prestations croissantes. Les excédents du régime déclineraient dès le début de l'horizon de projection et disparaîtraient dans une quinzaine d'années, en dépit de substantiels revenus du patrimoine. Le besoin de financement atteindrait près de 2,5 % du PIB en 2030 et plus de 6 % dès 2040. Le régime général devrait en conséquence faire face à un premier endettement vers 2030, qui se monterait à près de 90 % du PIB en 2050 et davantage encore par la suite, du moins

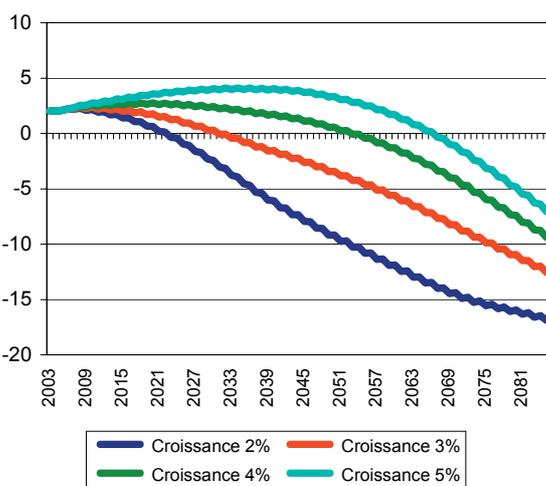
en l'absence de mesures de consolidation. Il est à noter que les résultats budgétaires ne seraient pas fondamentalement plus favorables dans le cas où la croissance du PIB atteindrait 3 %, alors que ce taux paraît élevé à l'aune des taux de croissance observés dans les pays voisins du Luxembourg. Un taux de croissance de 4 % permettrait quant à lui d'assurer l'équilibre du système de pension jusqu'en 2060. Un certain «décrochage» se manifesterait cependant par la suite.

Comme l'illustrera la partie 2.1.4 de la présente analyse, le maintien de taux de croissance supérieurs ou égaux à 4 % par an sur un horizon de moyen terme supposerait de surcroît un important influx de travailleurs frontaliers.

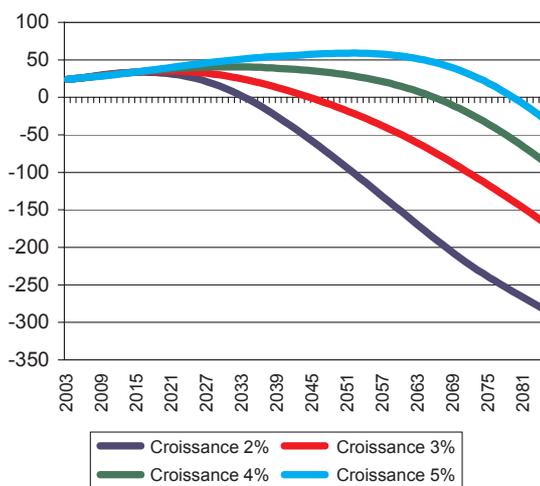
Graphique 4

Evolution des variables budgétaires du régime général de pensions (en pourcentages du PIB)

1. Capacités (+) ou besoins (-) de financement



2. Réserves (+) ou endettement (-) du régime général



Source: IGSS, STATEC, BIT, calculs BCL.

En dépit de l'existence d'importantes réserves de pension, l'équilibre budgétaire du régime général de pension luxembourgeois pourrait être compromis à terme, du fait du vieillissement prévisible de la population résidente et de l'arrivée progressive à l'âge de la pension des nombreux salariés frontaliers. Seul un taux de croissance économique durablement soutenu permettrait d'assurer la soutenabilité du régime. Une gestion prudente, garante de l'équité intergénérationnelle, serait particulièrement souhaitable dans un tel contexte.

2.1.3.2 L'assurance maladie-maternité

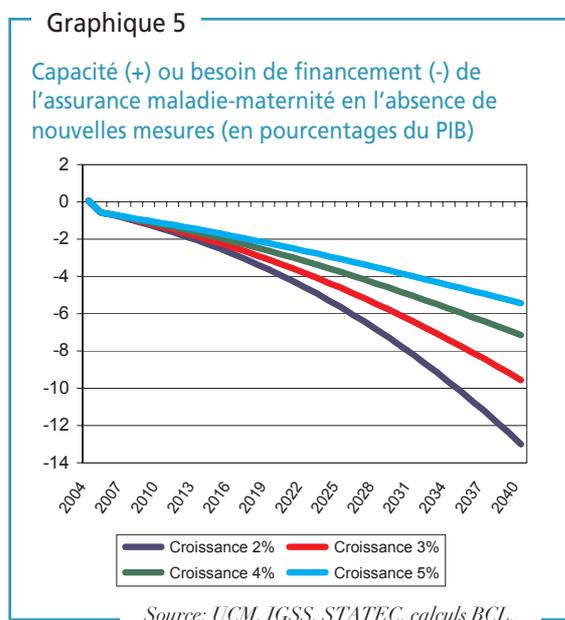
Un examen de l'évolution des dépenses de l'assurance maladie-maternité au cours de la période 1990-2003 révèle un rythme moyen d'augmentation des dépenses par personne protégée égal à 3,8 %, en termes réels. Un tel rythme d'augmentation peut être financé en période de forte croissance. Une activité économique soutenue donne en effet lieu à une sensible progression des recettes de cotisation, qui est encore confortée par

une hausse concomitante des transferts en provenance de l'Etat central, puisque l'évolution de ces derniers est dans une large mesure parallèle à celle des cotisations. Cet équilibre entre les dépenses et les recettes est cependant rompu en période de croissance économique modérée. Dans un tel contexte, la progression traditionnellement forte des dépenses s'accompagne en effet d'une décélération des recettes.

Sur la base des hypothèses macro-économiques et démographiques décrites au tableau 2 et des comptes 2003 (estimés) et 2004 (prospectifs) des caisses de maladie établis par l'UCM, la BCL a procédé à diverses simulations de l'équilibre budgétaire de l'assurance maladie-maternité sur la période 2003-2040. Ces simulations confirment la nécessité d'un strict encadrement de l'évolution des dépenses de l'assurance maladie-maternité<sup>7</sup>. Les projections se déploient sur un horizon plus court que dans le cas du régime général de pension, car les frontaliers relèvent le plus souvent de leur pays de résidence pour la couverture de leurs dépenses de santé lorsqu'ils accèdent à la pension. A l'inverse de ce qui prévaut pour le régime de pension, il n'est donc pas nécessaire de prolonger l'horizon de projection de telle manière qu'il intègre l'ensemble du « cycle de vie » d'un jeune travailleur frontalier.

Le graphique ci-joint permet d'apprécier l'évolution des soldes budgétaires à politique inchangée, du moins si la croissance réelle par tête des dépenses de l'assurance maladie-maternité observée de 1990 à 2003 se prolongeait sur l'ensemble de l'horizon de projection<sup>8</sup>. Il apparaît qu'en l'absence d'une décélération de la croissance des dépenses, des déficits significatifs et croissants vont survenir dès 2005 pour tous les taux de croissance économique envisagés dans les simulations (qui pour rappel s'échelonnent de 2 à 5 %). Si une croissance supérieure conforte les recettes de cotisation, elle tend également à rehausser le niveau des prestations. Une croissance plus élevée donne en effet mécaniquement lieu à un recours plus important aux travailleurs frontaliers. Il en résulte une hausse de la population protégée, qui génère à son tour de nouvelles dépenses de santé.

Ces projections sont établies à politique inchangée. Dans les faits, de nouvelles mesures doivent être adoptées si les réserves deviennent inférieures au fonds de roulement légal minimum, qui doit être égal à 10 % des dépenses totales de l'assurance maladie-maternité. L'application effective de cette règle est éminemment souhaitable. Elle suppose cependant une décélération de la progression des dépenses, faute de quoi l'équilibre budgétaire de l'assurance maladie-maternité ne pourrait être garanti qu'au prix d'une augmentation sensible des cotisations sociales. Ainsi, comme l'illustre le tableau suivant, les taux de cotisation devraient approximativement doubler sur l'horizon 2003-2040 dans l'hypothèse d'une croissance économique limitée à 3 % au cours de cette période, du moins si les dépenses continuent à progresser au rythme moyen observé de 1990 à 2002 – soit 3,8 % en termes réels et par personne protégée. Une telle hausse des cotisations porterait évidemment préjudice à la compétitivité de l'économie luxembourgeoise. Elle déforçerait par ailleurs le budget de l'Etat central, car ce dernier verse à l'assurance maladie-maternité d'importants transferts, qui sont proportionnels à l'évolution des cotisations sociales. Seul un taux de croissance extrêmement élevé ou un net ralentissement de la croissance des prestations permettrait d'éviter une telle hausse des cotisations.



7 Ces projections sont décrites de façon plus détaillée dans une analyse consacrée à «La situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité», publiée dans le bulletin 2003/3 de la BCL.

8 La méthode de calcul est explicitée dans l'étude précitée. La population protégée future est dégagée au moyen des projections démographiques et de l'évolution du nombre de frontaliers. Ces hypothèses sont rigoureusement identiques à celles qui ont présidé aux projections relatives au régime général de pension.

**Tableau 3 Augmentation des taux de cotisation permettant de garantir l'équilibre budgétaire de l'assurance maladie-maternité (Pourcentages)**

Augmentation des cotisations de 2003 à 2040 (1)			
Croissance des dépenses réelles par tête (2)			
Croissance			
du PIB	2,0 %	3,0 %	3,8 %
2,0%	+29,7	+81,5	+136,8
3,0%	+14,0	+59,7	+108,3
4,0%	+1,9	+42,7	+86,3
5,0%	-0,9	+30,0	+69,8

Source: UCM, IGSS, STATEC, calculs BCL.

- (1) Augmentation des taux de cotisation requise de 2003 à 2040 afin de garantir que le patrimoine de l'UCM soit égal au fonds de roulement légal tout au long de l'horizon de projection. Une croissance de 50 % signifie que tous les taux de cotisation vont s'accroître de 50 % sur l'horizon de temps indiqué. A titre d'exemple, le taux de 5,1 % pour prestations en nature s'établirait à  $5,1 \% * 1,5 = 7,65 \%$  en 2040 dans un tel cas de figure.
- (2) Taux de croissance moyen des dépenses réelles par tête sur l'horizon de temps considéré. Le taux de 3,8 % correspond à la moyenne observée sur l'horizon 1990-2003.

Toujours sous l'hypothèse d'un taux de croissance du PIB de 3 % par an, la croissance des dépenses réelles et par personne protégée de l'assurance maladie-maternité devrait être limitée à 1,6 % par an afin d'assurer le maintien des taux de cotisation au niveau atteint en 2003.

#### 2.1.4 La soutenabilité à terme des finances publiques luxembourgeoises: vue d'ensemble

Les analyses de soutenabilité présentées au point précédent constituent des analyses d'équilibre partiel. En premier lieu, elles ne prennent pas en compte les multiples interactions entre les branches de la sécurité sociale et les sous-secteurs des pouvoirs publics. A titre d'exemple, une hausse des prestations de pension se traduit par un accroissement des recettes de cotisation et du produit de l'impôt sur les traitements et salaires, ce qui tend à amortir quelque peu l'impact budgétaire défavorable d'un accroissement des prestations. Par ailleurs, une hausse des cotisations de l'assurance maladie-maternité doit, toute autre chose égale par ailleurs, donner lieu à un surcroît de dépenses pour l'Etat central,

dans la mesure où une part importante des transferts de l'Etat à l'assurance maladie est directement proportionnelle aux cotisations sociales de santé (il s'agit des «surprimes de l'Etat»). En second lieu, les projections relatives aux pensions et à l'assurance maladie font abstraction des soldes budgétaires des communes, de l'Etat central et des autres branches de la sécurité sociale. Tout excédent budgétaire que dégageraient ces branches ou sous-secteurs permettrait de pallier les conséquences budgétaires de la forte augmentation spontanée des prestations de maladie et de pension. A l'inverse, un déficit de ces branches et sous-secteurs viendrait exacerber les problèmes de soutenabilité des finances publiques.

Un nouvel outil de simulation de la BCL permet d'appréhender la soutenabilité à terme de l'ensemble des administrations publiques sur l'horizon 2004-2040. Cet outil repose sur les hypothèses de base du tableau 2. Les données relatives aux années 2004 à 2006 sont directement issues des projections de printemps 2004 de la BCL. Les données ultérieures sont inférées à partir des montants de recettes et de dépenses prévus par la BCL pour 2006, sur la base des hypothèses et conventions suivantes.

En premier lieu, les recettes sont censées augmenter parallèlement à la croissance du PIB de 2007 à 2040, à l'exception toutefois des revenus d'intérêts, dont l'évolution est tributaire de l'importance du patrimoine financier. En second lieu, les dépenses sont subdivisées en plusieurs classes. La première classe regroupe l'essentiel des transferts sociaux, à savoir (i) les prestations du régime général de pension, (ii) les dépenses de l'assurance maladie-maternité, (iii) les prestations familiales et (iv) les allocations de chômage. Les dépenses de pension et de santé sont dérivées sur la base des projections décrites au point précédent. Les prestations familiales sont quant à elles inférées au moyen de l'évolution du nombre de résidents de moins de 18 ans, telle qu'elle résulte du module démographique du simulateur et du nombre d'enfants à charge des frontaliers. Il est en outre supposé que les autorités s'efforcent de maintenir le pouvoir d'achat des prestations familiales, en les ajustant en fonction de l'évolution des salaires réels. Il convient de noter que ces hypothèses d'évolution donneraient lieu à un accroissement des prestations nettement moins prononcé qu'au cours de la dernière décennie. Les allocations de chômage sont quant à elles estimées sur la base d'un nombre de chômeurs stable au niveau prévu pour 2006. Il en résulte un déclin tendanciel des allocations de chômage exprimées en pourcentages du PIB.

Les autres classes de dépenses sont respectivement les investissements publics, la rémunération des fonctionnaires et employés publics et enfin les « autres dépenses », à savoir un poste résiduel qui comprend notamment les régimes spéciaux de pension, destinés au personnel de l'Etat, des CFL, des communes et des parastataux. Par hypothèse, les investissements publics évoluent au même rythme que le PIB. Cette hypothèse paraît raisonnable, car une croissance plus élevée doit toutes autres choses égales par ailleurs s'accompagner d'un surcroît de dépenses dans les domaines des transports et du logement. La rémunération des fonctionnaires et employés des pouvoirs publics est estimée en supposant que le nombre d'agents évoluera parallèlement à l'ensemble de l'emploi national et que leurs traitements moyens s'accroîtront sur l'horizon 2007 à 2040 au même rythme que les salaires du secteur privé, soit 2 % par an en termes réels.

Les dépenses du poste résiduel « autres dépenses » sont censées évoluer au rythme de l'inflation et d'un taux exogène de croissance des dépenses réelles. Ce taux est généralement fixé à un niveau assez bas dans les projections qui suivent. L'une des conséquences de cette façon de faire est que d'éventuels problèmes de financement des régimes spéciaux de pension sont implicitement ignorés, ce qui pourrait à nouveau constituer un biais optimiste. Il convient en outre de souligner que le choix d'un horizon de projection relativement restreint aboutit également à une sous-estimation des dépenses futures du régime général de pension. Comme l'a illustré la partie 2.1.3.1, les problèmes de financement de ce régime devraient en effet s'exacerber à partir de 2040.

Les projections permettent d'appréhender la dynamique d'évolution pour chaque sous-secteur des administrations publiques, de même que l'évolution du patrimoine financier net de ces dernières. Ce patrimoine sert d'ailleurs de base à l'estimation des charges et des revenus d'intérêts.

Pour rappel, les projections décrites ci-dessous sont de nature indicative, d'autant que l'évolution des certains postes de recettes et de dépenses est extrêmement volatile au Luxembourg. C'est en particulier le cas des impôts directs à charge des sociétés et des impôts indirects. Ainsi, il est supposé que les recettes additionnelles engendrées par l'installation au Luxembourg de sociétés de commerce électronique se monteront à 0,6 % du PIB tout au long de l'horizon de projection. Cette hypothèse pourrait se voir infirmée par d'éventuelles initiatives législatives au niveau européen. De surcroît, les simulations ne prennent pas en compte à ce stade

les retombées budgétaires de l'instauration d'une retenue à la source sur les revenus d'intérêts des non-résidents et d'un précompte libératoire sur les revenus de l'épargne des résidents. Des informations préliminaires suggèrent cependant que ces retombées ne sont pas susceptibles de modifier fondamentalement la situation budgétaire des administrations publiques.

Une **première simulation** a été effectuée en supposant que la croissance économique atteindrait 4 % de 2007 à 2040, tandis que les projections macro-économiques de printemps 2004 de la BCL constituent la référence pour les années 2003 à 2006. Les dépenses de santé réelles par tête progresseraient de 3,8 % par an sur l'ensemble de l'horizon de projection, tandis que les « autres dépenses » n'augmenteraient que de 3,5 % par an en termes réels. Le choix d'un taux de croissance économique de 4 % a été guidé par le fait que ce taux est fréquemment assimilé à un « taux d'équilibre », qui permettrait d'assurer l'équilibre à moyen terme des finances publiques.

Comme l'indique le tableau 4, un taux de croissance de 4 % pourrait en fait s'avérer peu compatible avec la soutenabilité à terme des finances publiques. La première simulation indique en effet que les dépenses totales des administrations publiques progresseraient plus rapidement que le PIB, en dépit du recul de la part relative des « autres dépenses ». Les principaux déterminants de cette évolution seraient une nette progression des prestations de pension et des dépenses de l'assurance maladie-maternité, qui donneraient lieu à une augmentation des transferts sociaux à raison de 4,4 % du PIB entre 2006 et 2040 ainsi qu'à une détérioration du solde budgétaire de la sécurité sociale. Les charges d'intérêts accuseraient quant à elles une augmentation de 3,5 % du PIB en raison de la survenance de déficits budgétaires et de la détérioration corrélative de la situation patrimoniale des administrations publiques. Les AFN passeraient en effet de 46,6 % du PIB en 2003 à 34 % en 2006. Ils céderaient la place à des engagements nets vers 2015. Ces derniers s'établiraient à plus de 90 % du PIB à la fin de l'horizon de projection.

**Tableau 4 Evolution de la situation budgétaire des administrations publiques en cas de croissance économique de 4 % par an de 2007 à 2040 (en pourcentages du PIB)**

	2003	2006	2010	2020	2030	2040
<b>Recettes totales</b>	<b>46,7</b>	<b>44,2</b>	<b>44,2</b>	<b>44,2</b>	<b>43,4</b>	<b>43,4</b>
impôts directs	15,7	13,6	13,6	13,7	13,7	13,7
impôts indirects	14,1	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3
cotisations sociales	12,8	12,5	12,5	12,6	12,5	12,5
revenus d'intérêts	1,2	0,9	0,9	0,8	0,0	0,0
autres	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
<b>Dépenses totales</b>	<b>46,8</b>	<b>46,4</b>	<b>46,6</b>	<b>48,0</b>	<b>49,8</b>	<b>52,8</b>
transferts sociaux	23,0	23,2	23,3	24,3	25,9	27,6
investissements publics	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
rémunération des agents	9,0	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8
autres dépenses primaires	9,7	9,2	9,0	8,5	8,1	7,8
charges d'intérêts	0,2	0,2	0,5	1,4	2,1	3,7
<b>Capacité (+) ou besoin de financement (-)</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-6,4</b>	<b>-9,4</b>
Administrations centrales	-2,0	-2,9	-2,9	-3,3	-3,4	-3,3
Administrations locales	-0,1	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5
Sécurité sociale	2,0	1,2	1,2	0,0	-2,4	-5,5
<b>Avoirs financiers nets</b>	<b>46,6</b>	<b>34,1</b>	<b>19,2</b>	<b>-13,9</b>	<b>-49,4</b>	<b>-91,4</b>

Sources: STATEC, IGSS, IGF, UCM, budget de l'Etat, calculs BCL.

Notes: les investissements publics s'accroissent de 4 % par an, tandis que les dépenses de santé réelles par tête connaissent une progression annuelle de 3,8 %. Les «autres dépenses» progressent quant à elles de 3,5 % par an en termes réels.

Ces évolutions seraient observées en dépit d'un taux de croissance soutenu. Si un tel taux devrait permettre de stabiliser la situation budgétaire du régime de pension sur l'horizon de référence 2007-2040, il n'en est pas de même pour l'assurance maladie-maternité, du moins si la progression des dépenses par tête ne décélère pas par rapport à l'évolution observée au cours de la période 1990-2002. En outre, l'année pivot 2006 se caractériserait par des déficits des communes et du pouvoir central, ce qui contribuerait à fragiliser la soutenabilité à terme des finances publiques luxembourgeoises.

Une **deuxième simulation** vise à inférer le taux de croissance du PIB «d'équilibre» effectif, qui soit à même

d'assurer l'équilibre des finances publiques sur un horizon de moyen terme. Comme l'indique le tableau 5, ce taux devrait être égal à au moins 5,2 % par an, conditionnellement à une hausse des investissements publics de 5,2 % et à une progression des «autres dépenses» de 3,5 %, cette dernière étant inchangée par rapport à la première simulation. Une telle hypothèse peut paraître optimiste, car l'élévation du niveau de vie est susceptible de stimuler la demande de certains services publics qui relèvent de ces «autres dépenses».

Comme l'illustre le tableau 5, un taux de croissance de 5,2 % permettrait bien de stabiliser la situation budgétaire des administrations publiques, comme l'attestent des soldes budgétaires et une position patrimoniale positifs à la fin de l'horizon de projection. Les AFN nets seraient cependant en recul sensible par rapport à 2003. En outre, un taux de croissance de 5,2 % par an exigerait un recours croissant aux travailleurs fronta-

liers, dont le nombre s'établirait à 190 000, 240 000 et 600 000 personnes en 2015, 2020 et 2040, respectivement. La croissance de 4 % qui a fait l'objet de la première simulation nécessiterait d'ailleurs également le recours à d'importants contingents de travailleurs frontaliers. Seule une croissance de 3 % paraît compatible avec une augmentation mesurée du nombre de travailleurs non-résidents. Elle pourrait en effet être atteinte avec «seulement» 160 000 frontaliers en 2040<sup>9</sup>.

**Tableau 5 Evolution de la situation budgétaire des administrations publiques en cas de croissance économique de 5,2 % («taux d'équilibre») par an de 2007 à 2040 (en pourcentages du PIB)**

	2003	2006	2010	2020	2030	2040
<b>Recettes totales</b>	<b>46,7</b>	<b>44,2</b>	<b>44,0</b>	<b>44,1</b>	<b>43,9</b>	<b>43,6</b>
impôts directs	15,7	13,6	13,5	13,5	13,5	13,5
impôts indirects	14,1	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3
cotisations sociales	12,8	12,5	12,5	12,4	12,4	12,4
revenus d'intérêts	1,2	0,9	0,9	1,0	0,9	0,5
autres	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
<b>Dépenses totales</b>	<b>46,8</b>	<b>46,4</b>	<b>45,5</b>	<b>44,5</b>	<b>43,8</b>	<b>43,4</b>
transferts sociaux	23,0	23,2	22,8	22,6	23,1	24,1
investissements publics	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
rémunération des agents	9,0	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9
autres dépenses primaires	9,7	9,2	8,5	7,1	6,0	5,0
charges d'intérêts	0,2	0,2	0,4	1,0	0,9	0,5
<b>Capacité (+) ou besoin de financement (-)</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
Administrations centrales	-2,0	-2,9	-2,6	-1,8	-0,8	0,4
Administrations locales	-0,1	-0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,2
Sécurité sociale	2,0	1,2	1,5	1,6	0,9	-0,4
<b>Avoirs financiers nets</b>	<b>46,6</b>	<b>34,1</b>	<b>19,9</b>	<b>4,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>

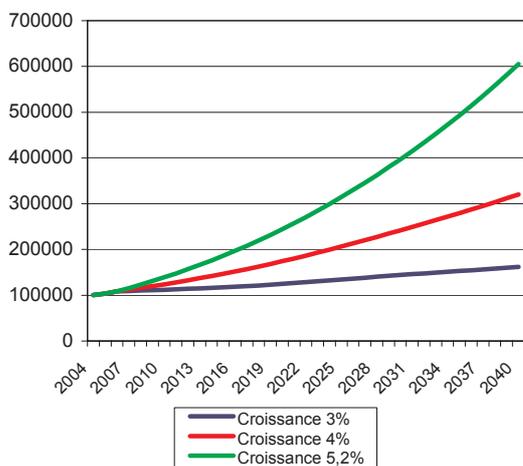
Sources: STATEC, IGSS, IGF, UCM, budget de l'Etat, calculs BCL.

Notes: les investissements publics s'accroissent de 5,2 % par an, tandis que les dépenses de santé réelles par tête connaissent une progression annuelle de 3,8%. Les «autres dépenses» progressent quant à elles de 3,5 % par an en termes réels.

<sup>9</sup> Pour rappel, ces résultats sont également tributaires de l'hypothèse d'une immigration nette constante, de 4 000 personnes par an de 2007 à 2040. Une immigration plus faible nécessiterait un recours encore plus massif aux travailleurs frontaliers.

Graphique 6

Relation entre la croissance économique et le nombre de frontaliers (nombre de personnes)



Source: STATEC, calculs BCL.

Comme l'indique une **troisième simulation**, une croissance économique limitée à 3 % serait cependant à son tour problématique, tant elle affecterait négativement l'équilibre des finances publiques luxembourgeoises (voir le tableau 6). Malgré le ralentissement de la progression des investissements publics et des « autres dépenses » (tous deux +3 %), la situation budgétaire deviendrait précaire. Le ratio des dépenses au PIB augmenterait en effet de façon marquée, sous l'effet de la progression des transferts sociaux. En conséquence, les déficits budgétaires se creuseraient, avec à la clef des engagements financiers élevés à la fin de l'horizon de projection. Ces résultats sont cependant tributaires de l'hypothèse de « politique inchangée ».

En cas de croissance limitée à 3 %, l'équilibre budgétaire à moyen terme ne pourrait être garanti que moyennant une hausse nominale limitée à 4,5 % par an des dépenses totales des administrations publiques, alors qu'elles ont en moyenne progressé de 8 % par an de 1991 à 2003. En d'autres termes, la progression annuelle en volume et par résident des dépenses totales – y compris les prestations sociales – devrait dans un tel cas de figure être limitée à 1,5 % par an tout au long de l'horizon de projection.

**Tableau 6 Evolution de la situation budgétaire des administrations publiques en cas de croissance économique de 3 % par an de 2007 à 2040 (en pourcentages du PIB)**

	2003	2006	2010	2020	2030	2040
<b>Recettes totales</b>	<b>46,7</b>	<b>44,2</b>	<b>44,4</b>	<b>44,2</b>	<b>43,7</b>	<b>43,8</b>
impôts directs	15,7	13,6	13,7	13,8	13,9	14,0
impôts indirects	14,1	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3
cotisations sociales	12,8	12,5	12,6	12,7	12,7	12,7
revenus d'intérêts	1,2	0,9	0,9	0,6	0,0	0,0
autres	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
<b>Dépenses totales</b>	<b>46,8</b>	<b>46,4</b>	<b>47,2</b>	<b>50,5</b>	<b>55,4</b>	<b>62,0</b>
transferts sociaux	23,0	23,2	23,7	25,9	28,7	31,6
investissements publics	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
rémunération des agents	9,0	8,9	8,9	8,8	8,8	8,8
autres dépenses primaires	9,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
charges d'intérêts	0,2	0,2	0,5	1,7	3,7	7,4
<b>Capacité (+) ou besoin de financement (-)</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-11,7</b>	<b>-18,1</b>
Administrations centrales	-2,0	-2,9	-3,1	-4,0	-4,9	-5,7
Administrations locales	-0,1	-0,5	-0,5	-0,7	-0,8	-0,9
Sécurité sociale	2,0	1,2	0,8	-1,6	-6,0	-11,5
<b>Avoirs financiers nets</b>	<b>46,6</b>	<b>34,1</b>	<b>19,0</b>	<b>-26,7</b>	<b>-92,8</b>	<b>-182,9</b>

Sources: STATEC, IGSS, IGF, UCM, budget de l'Etat, calculs BCL.

Notes: les investissements publics et les «autres dépenses» s'accroissent de 3% par an, tandis que les dépenses de santé réelles par tête connaissent une progression annuelle de 3,8%.

### 2.1.5 Conclusion

Les diverses projections et simulations que renferme la présente analyse ne constituent pas à proprement parler des prévisions. D'une part, elles reposent sur le postulat de l'absence de nouvelles mesures de consolidation budgétaire. D'autre part, leurs résultats sont tributaires de nombreuses hypothèses et conventions, dont le choix est parfois malaisé sur un horizon de moyen terme. A priori, les hypothèses privilégiées dans l'étude paraissent cependant réalistes, voire même entachées d'un certain optimisme.

Au total, les simulations indiquent clairement qu'il est impératif d'endiguer la dynamique d'accroissement des déficits qui est actuellement à l'œuvre. A politique inchangée, seule une croissance économique durablement très élevée, de l'ordre de 5% par an, pourrait assurer la soutenabilité à terme des finances publiques considérées dans leur globalité. Dans le cas contraire, la progression des dépenses risquerait d'hypothéquer la situation patrimoniale des administrations publiques luxembourgeoises. Une telle évolution serait particulièrement fâcheuse, car le Luxembourg est l'archétype de la petite économie ouverte, potentiellement exposée à divers chocs asymétriques. Seule une marge budgétaire appréciable et même des réserves budgétaires permettraient de faire face efficacement à la survenance de tels chocs.

## Les normes budgétaires au Luxembourg

La politique budgétaire des autorités luxembourgeoises est balisée par diverses normes. Il s'agit d'une part des règles que comportent le Traité instituant la Communauté européenne (TCE) et le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC), qui s'appliquent à l'ensemble des administrations publiques. A ce cadre mis en place au niveau européen s'ajoutent des normes budgétaires spécifiquement luxembourgeoises, qui se réfèrent le plus souvent au seul Etat central. Ces diverses normes sont successivement passées en revue dans le présent texte, qui vise essentiellement à en proposer une interprétation opérationnelle.

Les autorités des Etats membres doivent se conformer aux **règles adoptées au niveau** européen, qui reposent sur deux piliers, à savoir le TEC et le PSC. En vertu du protocole sur la procédure de déficits excessifs du Traité, le déficit de l'ensemble des administrations publiques ne peut excéder 3 % du produit intérieur brut (PIB), sauf en cas de dépassement exceptionnel, transitoire et limité de la valeur de référence. Par ailleurs, la dette brute consolidée des administrations publiques ne peut en principe pas dépasser 60 % du PIB. A ces deux valeurs de référence s'ajoute l'exigence, prévue par le PSC, de soldes budgétaires proches de l'équilibre ou en excédent sur un horizon de moyen terme. Cette norme vise en fait à assurer à tout moment le respect de la valeur de référence de 3 % du PIB, même en période de ralentissement économique. Dans la pratique, le respect de la norme de soldes proches de l'équilibre ou en excédent est vérifié par la Commission sur la base de l'évolution annuelle des soldes budgétaires apurés de la conjoncture.

Les trois règles précitées se rapportent à l'ensemble des administrations publiques, qui regroupent l'administration centrale – y compris les fonds spéciaux et certains établissements publics – ainsi que les communes et la sécurité sociale. Elles se réfèrent par ailleurs à des déficits ou une dette brute consolidée calculés en conformité avec les règles du système comptable standardisé SEC 95. Le respect par les Etats membres de ces deux normes est régulièrement passé en revue par la Commission européenne.

Le respect par le Luxembourg de la valeur de référence de 60 % est assuré au cours des prochaines années, tant la situation patrimoniale des administrations publiques luxembourgeoises est actuellement favorable. En revanche, il est concevable que les pouvoirs publics luxembourgeois éprouvent des difficultés à respecter la valeur de référence de 3 % dans un avenir proche. Selon les projections du printemps 2004 de la BCL, le solde des administrations publiques accuserait en effet un déficit de 2,3 % du PIB en 2005 et en 2006, respectivement. Ces résultats supposent cependant l'absence de nouvelles dépenses ou réductions d'impôts. Une éventuelle dégradation du contexte macro-économique par rapport aux prévisions de printemps de la BCL est aussi de nature à contrarier le respect de la valeur de référence.

Le cadre budgétaire repose également sur des **lignes de force définies dans l'accord de coalition de 1999**. En vertu de ces lignes de force, (i) la capacité de financement du secteur public devrait rester excédentaire; (ii) le solde budgétaire de l'Etat central devra rester en équilibre; (iii) la croissance des dépenses ordinaires de l'Etat devra être inférieure à la croissance du budget total. En outre, le gouvernement s'est engagé «à poursuivre une discipline budgétaire qui veillera notamment à ce que la progression des dépenses de l'Etat ne dépasse pas, à moyen terme, les limites de la croissance économique» (iv). Ces normes budgétaires sont extrêmement utiles et contribuent à assurer la transparence de la politique budgétaire. Cependant, leur interprétation n'est pas toujours immédiate sur un plan purement opérationnel. Ainsi, la norme (iii) ci-dessus, qui est pourtant relativement précise, revêt une signification profondément différente selon qu'elle s'applique au seul Etat central au sens strict ou à une notion plus large qui inclut également les fonds spéciaux, conformément aux comptes SEC 95. Cette dernière interprétation aurait le mérite d'être nettement plus exhaustive. Les investissements publics constituent en effet la principale composante des dépenses en capital. Or comme l'indique l'exposé introductif du projet de budget 2004, 64 % des investissements de l'Etat sont effectués par le truchement de six fonds d'investissement. L'Etat central octroie certes des dotations à ces fonds, qui figurent généralement parmi les dépenses en capital. Cependant, ces dotations ne sont guère en phase avec les dépenses programmées des fonds en 2003 et en 2004. En 2004, les dépenses courantes de l'Etat central au sens strict s'accroîtraient de 5,2 % selon le budget voté 2004, ce qui excède la croissance de l'ensemble des dépenses, qui atteindrait 2 %. En revanche, la norme serait pratiquement respectée si l'Etat central était appréhendé dans son

acceptation large, puisque les dépenses courantes et les dépenses totales progresseraient dans ce cas de 5,0 % et 4,5 %, respectivement.

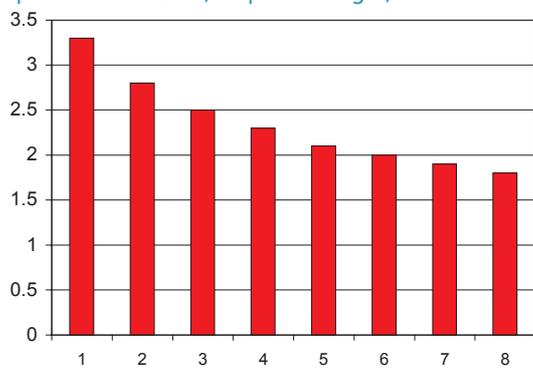
Une disparité similaire prévaut pour la ligne directrice (ii), en vertu de laquelle le solde budgétaire de l'Etat central doit rester en équilibre. Ainsi, le solde de l'Etat central se solderait par un déficit de 84 millions d'euros en 2004 dans le cadre de la présentation budgétaire traditionnelle, de sorte que la norme serait pratiquement respectée. Cependant, le déficit de l'Etat central serait proche de 700 millions d'euros selon le standard statistique européen SEC 95, qui consiste notamment à appréhender l'Etat central en y incorporant les fonds spéciaux. Le solde de l'Etat au sens strict pourrait quant à lui être affecté par l'inscription en recettes de capital du produit d'emprunts ou par d'éventuelles fluctuations des dotations de l'Etat central aux fonds spéciaux, qui pourraient diverger de l'évolution des dépenses effectives des fonds. De ce fait, une norme limitée au seul Etat central au sens strict est peu contraignante, donc relativement redondante.

En revanche, pour autant que l'acceptation large de l'Etat central soit retenue et que le produit d'emprunts soit extrait des recettes, la ligne de force (ii) (solde budgétaire de l'Etat central en équilibre) garantirait de facto le respect de la ligne directrice (i) (capacité de financement du secteur public excédentaire), du moins tant que l'excédent de la sécurité sociale demeurera supérieur au déficit des communes. Dans la foulée, l'exigence de soldes proches de l'équilibre ou en surplus serait également respectée. Cette exigence – qui émane du PSC – se déploie sur un horizon de moyen terme, ce qui implique une position budgétaire équilibrée en moyenne de cycle ou en termes de soldes apurés de la conjoncture. La ligne directrice (ii) est plus ambiguë à cet égard, car elle ne fait pas explicitement référence à un tel horizon de moyen terme. Des soldes budgétaires «proches de l'équilibre ou en surplus» impliqueraient à leur tour, par construction, le respect de la valeur de référence de 3 % du Traité instituant la Communauté européenne. En d'autres termes, la ligne directrice (ii) pourrait constituer la structure factière de l'édifice des normes budgétaires, pourvu qu'elle soit définie en référence à la notion large de l'Etat central.

Le gouvernement s'est par ailleurs engagé à «veiller à ce que la progression des dépenses de l'Etat ne dépasse pas, à moyen terme, les limites de la croissance économique» (ligne directrice (iv)). Cette norme est essentielle, puisque son application prémunit le Luxembourg de tout accroissement tendanciel du ratio des dépenses de l'Etat au PIB. Toute mise en œuvre de la norme est cependant tributaire d'une clarification de la notion de «moyen terme». Afin de garantir une certaine neutralité cyclique de la politique budgétaire, il conviendrait d'ancrer l'évolution des dépenses sur la croissance du PIB observée sur un horizon temporel suffisamment long, qui permette de «lisser» les aléas conjoncturels, un tel horizon devant idéalement embrasser l'ensemble d'un cycle économique. D'autre part, un horizon trop long porterait préjudice à l'efficacité de la norme, qui deviendrait peu contraignante. Le graphique ci-joint permet de mieux cerner l'ampleur requise de la fenêtre d'observation de l'évolution du PIB réel. Diverses séries de croissance du PIB ont été examinées, chacune correspondant à des moyennes mobiles non centrées calculées sur divers horizons temporels. Il apparaît que la série des taux de croissance annuels est excessivement volatile. L'écart type des taux de croissance annuels du PIB réel atteint en effet 3,3 % par an. Cette volatilité se réduit cependant nettement lorsque des fenêtres mobiles plus larges sont considérées. Ainsi, l'écart type se limite à 2,1 % quand les moyennes mobiles s'effectuent sur 5 ans. Elle ne décline que très graduellement au-delà de cet horizon, ce qui semble confirmer le bien-fondé d'un horizon temporel de 5 ans.

Graphique 7

Volatilité de la croissance du PIB réel sur divers horizons de temps (Ecart types enregistrés sur la période 1980-2003, en pourcentages)



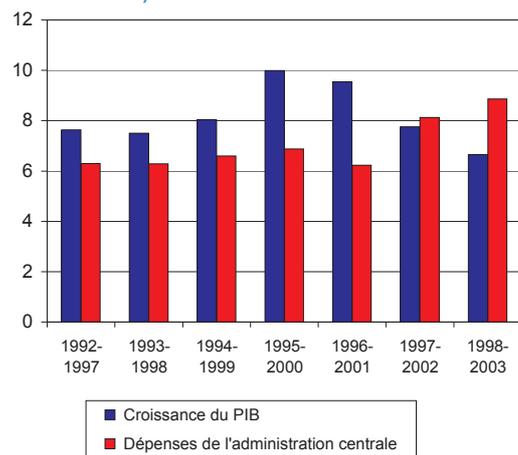
Source: STATEC, calculs BCL.

Diverses séries de taux de croissance du PIB réel ont été constituées à partir de l'évolution du PIB en volume observée de 1970 à 2003. Chaque taux constitue la moyenne mobile de la croissance observée au cours d'une période dont la durée s'étale de 1 à 8 ans. L'écart type de ces séries est ensuite dégagé sur la période 1980-2003.

Le graphique suivant est basé sur cette observation. La progression nominale des dépenses de l'Etat central y est comparée à la croissance nominale du PIB sur des horizons successifs de 5 ans. Il convient de noter que le graphique a été élaboré en référence aux dépenses totales de l'Etat central au sens large (y compris les fonds spéciaux et certains établissements publics).

Graphique 8

Croissance des dépenses totales de l'Etat central au sens large par rapport à la croissance du PIB sur des horizons successifs de 5 ans (pourcentages de croissance)



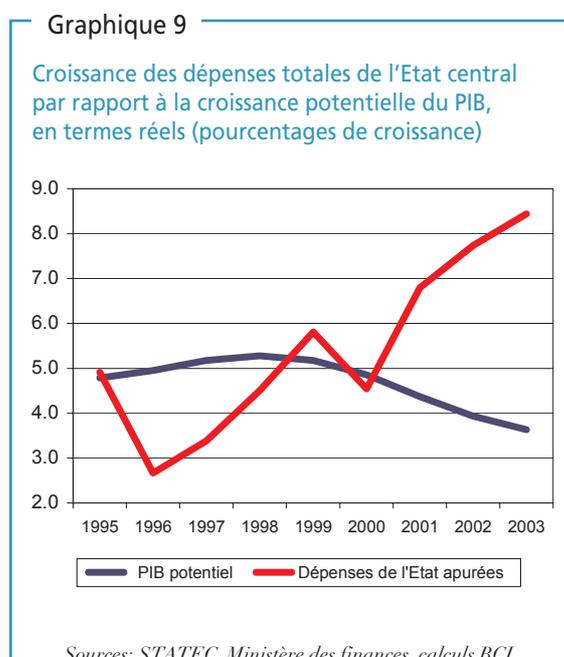
Source: STATEC, Ministère des finances, calculs BCL.

Notes: A titre d'exemple, le taux 1998-2003 restitue la moyenne des 5 taux de croissance nominaux observés entre 1998 et 2003. Le choix d'une période de 5 ans constitue une traduction opérationnelle de la notion de «moyen terme» mentionnée dans l'accord de coalition de 1999. Les dépenses de l'Etat central prises en considération dans le graphique comprennent les dépenses effectuées par le truchement des fonds spéciaux et de certains établissements publics.

Il apparaît que la norme précitée, telle qu'elle est appréhendée dans le cadre du présent exercice, ne serait plus respectée depuis 2002. L'écart entre la croissance des dépenses et celle du PIB se serait d'ailleurs accru en 2003.

Une autre présentation de la norme selon laquelle la croissance des dépenses devrait, à moyen terme, ne pas excéder les possibilités de croissance consiste à comparer à la croissance *potentielle* du PIB les dépenses apurées de l'incidence du cycle. Il s'agit là d'une prise en compte alternative de la nécessité de vérifier le respect de la norme sur un horizon de *moyen terme*, afin de neutraliser les aléas de la conjoncture. Cette présentation s'inspire du traitement réservé à l'exigence de soldes budgétaires «proches de l'équilibre ou en surplus» à moyen terme prévue au PSC. Pour rappel, la Commission européenne a rendu cette norme opérationnelle en définissant non pas des horizons successifs de durée fixe, comme dans le graphique ci-dessus, mais en vérifiant que les soldes *apurés de l'incidence du cycle* soient proches de l'équilibre ou en excédent et ce sur une base annuelle.

Le graphique suivant renferme les résultats de la transposition de cette méthode à l'évolution des dépenses de l'Etat central au sens large. Les dépenses liées au sous-emploi ont été apurées de l'impact de la conjoncture sur la base du filtre d'Hodrick-Prescott, auquel la BCL recourt par ailleurs afin de dégager les soldes ajustés des évolutions cycliques. Le taux de croissance tendanciel repris au graphique résulte également de l'application de cette méthode.



Notes: La croissance potentielle est dérivée sur la base de la série, établie depuis 1970, du PIB en volume, telle qu'elle apparaît après lissage au moyen du filtre d'Hodrick-Prescott ( $\lambda = 30$ ). Les dépenses liées au sous-emploi ont été apurées de la conjoncture au moyen de la même méthode. Les taux de progression de l'ensemble des dépenses ont été réduits à concurrence de la progression annuelle du déflateur du PIB, afin de les exprimer en termes réels.

L'Etat central est défini selon son acception large. Il comprend par conséquent les fonds spéciaux.

L'opération «one-shot» liée à la vente d'une concession à la société SES Global a été neutralisée.

La présentation reprise au graphique ci-dessus permet de déceler les déviations par rapport à la norme de façon plus «pro-active», sur une base annuelle. Comme l'indique le graphique, la progression des dépenses de l'Etat central au sens large a excédé la progression du PIB potentiel au cours des dernières années. Ce fut plus nettement le cas au cours des trois dernières années considérées. L'utilisation de taux de croissance potentiels alternatifs, par exemple les taux estimés par les autorités dans la 5<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité luxembourgeois, donneraient lieu à des résultats différents, mais le constat de base de déviations par rapport à

la norme serait inchangé, du moins en 2002 et en 2003 (les taux potentiels relatifs aux années antérieures ne figurent pas dans la 5<sup>e</sup> actualisation).

Ni le PIB potentiel, ni les dépenses apurées du cycle économique ne constituent des données observables. Ils résultent de calculs dont les méthodes et les résultats peuvent varier et constituer matière à débat. Il en résulte que les deux méthodes présentées ci-dessus doivent être appréhendées en tant qu'outils complémentaires plutôt que concurrents.

## 2.2 LA COURBE DE PHILLIPS NÉO-KEYNÉSIEUNE: RÉSULTATS EMPIRIQUES POUR LE LUXEMBOURG<sup>1</sup>

La bonne conduite de la politique monétaire demande une compréhension adéquate de la dynamique de l'inflation. En particulier, elle nécessite une interprétation correcte des conséquences inflationnistes de différents chocs (à la demande, à la productivité, aux prix des importations) ainsi que de leur rapidité de transmission à travers le système économique. Par exemple, vers la fin des années 90, la Réserve Fédérale a jugé correctement que l'accélération de la productivité aux Etats-Unis permettait une croissance rapide sans pressions inflationnistes. Plus récemment, face à l'appréciation de l'euro, la Banque centrale européenne a dû évaluer l'impact sur l'inflation de la réduction des prix des importations et de la baisse d'activité dans les branches exportatrices. Finalement, comme la reprise gagne du terrain dans les principales économies mondiales, les banques centrales devront choisir le moment approprié pour remonter les taux d'intérêt afin d'éviter la création de tensions inflationnistes tout en évitant d'étrangler l'expansion encore fragile.

La réaction de l'inflation à une modification des taux d'intérêt (ou à un des chocs évoqués plus haut) aura une vitesse et une étendue qui dépendent des rigidités nominales dans les prix ou les salaires et des rigidités réelles sur les marchés des biens ou du travail. Traditionnellement, ces rigidités étaient capturées implicitement dans la courbe de Phillips, qui fournit le lien entre l'inflation et le niveau d'activité économique. A l'origine, cette courbe fut découverte en tant que régularité empirique reliant l'inflation des salaires au taux de chômage. Depuis, la courbe de Phillips a été généralisée pour raccorder l'inflation des prix à toute sorte d'indicateur cyclique de l'activité économique (e.g. écart de production, taux d'utilisation des capacités de production). Intuitivement, quand la croissance est forte (c'est-à-dire l'écart de production est positif, l'utilisation des capacités est élevée et le chômage est faible) les entreprises sont contraintes à augmenter leurs offres de salaires pour attirer (et retenir) la main-d'œuvre. D'autre part, quand la croissance est faible (ou négative) les ménages sont contraints à modérer leurs revendications salariales pour gagner (ou retenir) des emplois. Naturellement, l'évolution des salaires influence les coûts de production et donc l'inflation des prix.

Dans sa forme originelle, la courbe de Phillips évoquait la possibilité d'un arbitrage entre inflation et chômage,

encourageant la tendance interventionniste de la politique économique des années 60. Cependant, l'espoir de baisser le chômage en échange d'une inflation plus élevée est mal placé. Certes, il existe un arbitrage à court terme si l'inflation n'est pas anticipée, mais les travaux de Milton Friedman et Edmund Phelps ont rappelé que l'économie retourne inévitablement vers son taux de chômage d'équilibre à long terme. Des tentatives répétées d'exploiter l'arbitrage de court terme conduisent à une accélération de l'inflation sans baisser le chômage. Ainsi, à la fin des années 60 Friedman et Phelps avaient déjà anticipé le phénomène de «stagflation» qui caractérisa les années 70.

La contribution principale de Friedman et Phelps est la distinction entre inflation anticipée (qui n'a pas d'effet sur le chômage) et inflation non anticipée. Pour en tenir compte, la courbe de Phillips est souvent «augmentée» pour capturer l'inflation anticipée. Mais cela se fait généralement en ajoutant des retards de l'inflation, sous l'hypothèse que les agents forment des anticipations «adaptatives», c'est-à-dire rétrospectives. Robert Lucas et ses associés de la «nouvelle économie classique» ont critiqué l'incohérence d'une telle approche, préférant l'hypothèse d'anticipations «rationnelles» ou prospectives. Plus grave, ils ont déploré l'absence de fondements théoriques pour la courbe de Phillips. Si elle n'est que la «forme réduite» d'une théorie mal articulée, la courbe de Phillips est forcément vulnérable à l'instabilité des paramètres et ne peut pas servir valablement de guide à la politique économique (critique de Lucas).

En réaction à «la nouvelle économie classique», l'économie «néo-keynésienne» combine des rigidités nominales ou réelles (dans l'esprit de Keynes) avec l'hypothèse de comportement rationnel des agents économiques<sup>2</sup>. Ainsi elle adopte le niveau de rigueur théorique demandé par «la nouvelle économie classique», avec des agents optimisateurs et des anticipations rationnelles, tout en préservant la possibilité de déséquilibres persistants. De plus, l'économie néo-keynésienne abandonne l'hypothèse de concurrence parfaite, en supposant que les entreprises produisent des biens différenciés et pratiquent la concurrence monopolistique. Ceci peut leur fournir un pouvoir dans la fixation des prix et donc la possibilité d'imposer une marge sur les coûts de production (ce qui est impossible sous l'hypothèse de concurrence parfaite).

<sup>1</sup> Cette contribution est un résumé non technique d'une étude par Ieva Rubene et Paolo Guarda parue dans la série des cahiers d'études de la BCL.  
<sup>2</sup> M. Goodfriend et R. King (1997) "The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy," dans Bernanke et Rotemberg (eds) *NBER Macroeconomics Annual*, Cambridge, MIT press.

La courbe de Phillips néo-keynésienne<sup>3</sup> développée dans ce nouveau cadre diffère de sa version traditionnelle en intégrant des anticipations prospectives et en liant l'inflation à une mesure du coût marginal et non pas au chômage ou à l'écart de production. De plus, la nouvelle courbe se distingue de la courbe de Phillips traditionnelle par ses fondements issus de la théorie microéconomique. Ceci explique sa robustesse vis-à-vis de certaines formes de la critique de Lucas et peut la rendre utile dans l'analyse de certains changements structurels, tels qu'une augmentation de la flexibilité des prix.

Cependant, la courbe de Phillips néo-keynésienne est sujette à plusieurs limitations, dont notamment son incapacité d'expliquer la persistance de l'inflation régulièrement observée dans l'économie<sup>4</sup>. C'est pourquoi elle a été généralisée sous une forme hybride<sup>5</sup> qui permet à une fraction des entreprises de formuler ses anticipations à partir de raccourcis rétrospectifs et non de façon rationnelle et prospective. Un tel comportement rétrospectif pourrait être justifié par l'existence de coûts dans la collecte et l'analyse des informations nécessaires à formuler les anticipations sur l'inflation. Cette modification permet à la courbe de Phillips néo-keynésienne de générer une persistance de l'inflation, ce qui correspond mieux à l'évolution des données observées.

La courbe de Phillips néo-keynésienne a été estimée pour le Luxembourg en utilisant différentes spécifications et des données trimestrielles (partiellement interpolées) couvrant la période 1980T1-2002T4. L'estimation de la forme structurelle permet d'évaluer la rigidité nominale dans la fixation des prix au Luxembourg à travers la valeur du paramètre qui détermine la fréquence à laquelle les entreprises adaptent leurs prix à l'évolution de l'économie. En moyenne, les entreprises luxembourgeoises auraient tendance à adapter leurs prix tous les trois ou quatre trimestres. Cette fréquence est plus élevée que les valeurs trouvées par d'autres études des

économies des Etats-Unis, de la zone euro ou encore de ses principaux pays membres. Ainsi, le Luxembourg semble être caractérisé par une plus importante flexibilité des prix.

Cependant, la spécification hybride de la courbe de Phillips néo-keynésienne rejette l'hypothèse selon laquelle l'ensemble des entreprises formulent des anticipations prospectives en faveur de l'hypothèse alternative qu'une fraction fait recours à des anticipations rétrospectives. Selon les résultats de l'estimation, une grande majorité des entreprises au Luxembourg (jusqu'à 70 %) préfèrent des raccourcis rétrospectifs dans la formulation des anticipations. Ce taux est nettement plus élevé que ceux trouvés pour d'autres pays, où il est généralement autour de 50 % (même si sujet à une large marge d'incertitude). Les résultats pour le Luxembourg sont largement inchangés quand la courbe de Phillips néo-keynésienne est généralisée pour tenir compte de l'important degré d'ouverture de l'économie.

En conclusion, selon les résultats des estimations les entreprises au Luxembourg ajustent leurs prix fréquemment, mais généralement sur la base de raccourcis rétrospectifs plutôt que sur des anticipations prospectives. Cette flexibilité des prix au Luxembourg suggère une relative absence de rigidités nominales. Néanmoins, la prévalence d'un comportement rétrospectif dans la fixation des prix peut être une source de persistance de l'inflation, ce qui augmente le taux du sacrifice afférant à toute politique monétaire désinflationniste. Cependant, du point de vue des entreprises individuelles, un comportement rétrospectif dans la fixation des prix peut être qualifié de rationnel dans une petite économie très ouverte et donc vulnérable aux chocs externes. Ces caractéristiques de l'économie luxembourgeoise peuvent impliquer un accroissement des coûts pour la collecte de l'information et une diminution des avantages d'un ajustement des prix vers leur niveau optimal.

3 J.M. Roberts (1995) «New Keynesian Economics and the Phillips Curve», *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(4):975-984.

4 N.G. Mankiw (2001) «The Inexorable and Mysterious Trade-off Between Inflation and Unemployment», *Quarterly Journal of Economics*, 111:C45-C61.

5 J. Galí et M. Gertler (1999) «Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis», *Journal of Monetary Economics*, 44:195-222.



# Chapitre 3

---

STATISTIQUES

**1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE 90**

1.1	Situation financière consolidée de l'Eurosystème	90
1.2	Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	92
1.3	Taux directeurs de la Banque centrale européenne	94
1.4	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	95
1.5	Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	98
1.6	Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	99
1.7	Position de liquidité du système bancaire	100

**2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO 102**

2.1	Bilan agrégé des institutions financières monétaires de la zone euro (hors Eurosystème)	102
2.2	Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale)	104
2.3	Agrégats monétaires de la zone euro	106
2.4	Éléments du passif des institutions financières monétaires luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires	108
2.5	Taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires de la zone euro aux dépôts et crédits	110
2.6	Taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires de la zone euro aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours	112
2.7	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats	114
2.8	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours	116
2.9	Taux d'intérêt du marché monétaire	118
2.10	Rendements d'obligations étatiques	120
2.11	Indices boursiers	122
2.12	Taux de change	124

**3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG 125**

3.1	Compte de profits et pertes agrégé en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois	125
3.2	Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	126
3.3	Evolution de long terme du compte de profits et pertes agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	127
3.4	Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	128

3.5	Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	130
3.6	Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier	132
3.7	Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg	133
<b>4</b>	<b>SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS</b>	<b>134</b>
4.1	Activité bancaire internationale: ventilation géographique	134
4.2	Activité bancaire internationale: ventilation par devise	136
4.3	Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	138
<b>5</b>	<b>DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG</b>	<b>139</b>
5.1	Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	139
5.2.1	Prix des biens industriels et des matières premières	140
5.2.2	Indicateurs de coûts et termes de l'échange	141
<b>6</b>	<b>INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE</b>	<b>142</b>
6.1.1	Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	142
6.1.2	Autres indicateurs de l'économie réelle	143
6.2.1	Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	144
6.2.2	Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi	145
6.3	Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	146
<b>7</b>	<b>SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES</b>	<b>147</b>
<b>8</b>	<b>BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG</b>	<b>148</b>
8.1	Balance des paiements du Luxembourg	148
8.2	Balance des paiements: compte des transactions courantes	149
8.3	Les avoirs de réserves et les avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg	150
<b>9</b>	<b>BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG</b>	<b>151</b>

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 <sup>1)</sup>	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	10
2001									
oct.	128 234	264 955	21 503	5 582	203 107	143 000	60 001	0	0
nov.	128 233	264 230	21 900	5 956	201 288	88 001	60 001	0	53 000
déc.	126 801	264 607	25 200	5 736	203 597	142 000	60 000	0	0
2002									
jan.	126 801	267 766	21 901	6 498	201 055	141 000	60 000	0	0
fév.	126 801	266 023	21 985	5 448	183 030	123 001	60 001	0	0
mars	139 808	267 653	21 845	5 198	192 716	132 000	60 000	0	0
avril	139 502	264 366	23 330	4 854	169 028	108 999	59 999	0	0
mai	139 419	259 372	24 085	5 087	178 381	118 002	60 000	0	0
juin	128 323	237 959	19 742	4 491	200 958	140 000	59 999	0	0
juil.	128 323	240 888	20 436	4 885	204 734	149 000	54 999	0	0
août	128 323	238 451	17 005	5 304	197 034	146 998	50 000	0	0
sept.	128 322	242 538	18 267	4 961	194 085	149 000	44 998	0	0
oct.	131 189	246 588	20 960	4 618	209 137	164 000	44 998	0	0
nov.	131 106	245 572	20 036	3 518	206 092	160 999	45 000	0	0
déc.	130 858	248 634	19 881	4 020	236 589	191 501	45 000	0	0
2003									
jan.	130 664	231 755	16 584	4 378	215 343	169 999	45 000	0	0
fév.	130 314	228 349	17 331	5 926	223 186	178 001	45 000	0	0
mars	130 314	224 146	16 800	5 202	232 049	187 000	45 000	0	0
avril	122 274	215 757	16 919	4 575	247 011	201 999	44 973	0	0
mai	122 246	214 154	17 283	3 384	247 352	202 001	44 988	0	0
juin	122 244	212 918	17 133	3 411	257 883	212 000	45 000	0	0
juil.	119 947	204 022	15 209	4 388	277 751	232 002	45 000	0	0
août	119 785	203 484	15 186	4 554	264 053	219 000	44 994	0	0
sept.	119 722	202 375	14 800	4 579	276 082	231 001	45 000	0	0
oct.	130 822	197 989	16 373	5 087	248 044	203 002	45 000	0	0
nov.	130 534	196 135	15 230	5 540	262 510	217 001	44 999	0	0
déc.	130 187	189 453	17 959	5 979	276 022	230 998	45 000	0	0
2004									
jan.	130 344	178 264	17 122	7 588	279 024	224 000	55 000	0	0
fév.	130 343	168 559	18 023	7 326	283 903	218 659	64 999	0	0
mars	130 342	167 046	16 594	7 192	289 539	224 530	64 999	0	0
avril	136 529	173 580	17 691	7 407	295 059	220 002	75 001	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro <sup>1)</sup>	Comptes courants (y compris les 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 <sup>2)</sup>	Certificats de dette émis
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001									
oct.	315 159	129 632	129 591	29	0	0	12	5 680	3 784
nov.	300 093	131 734	131 577	152	0	0	5	21 096	2 939
déc.	278 110	142 595	142 126	465	0	0	4	34 757	2 939
2002									
jan.	312 923	134 033	133 974	59	0	0	0	2 116	2 939
fév.	285 800	134 936	134 872	52	0	0	12	2 636	2 939
mars	287 483	131 372	131 315	53	0	0	4	2 221	2 939
avril	286 516	132 223	132 104	119	0	0	0	2 250	2 939
mai	299 030	130 158	130 091	55	0	0	12	2 351	2 939
juin	308 753	134 893	134 781	100	0	0	12	2 034	2 939
juil.	317 563	132 354	132 334	16	0	0	4	83	2 939
août	321 780	126 066	125 935	130	0	0	1	131	2 939
sept.	325 399	126 910	126 900	10	0	0	0	198	2 939
oct.	329 550	136 845	136 823	11	0	0	11	131	2 939
nov.	340 039	121 903	121 860	43	0	0	0	192	2 029
déc.	374 600	129 305	129 146	159	0	0	0	15	2 029
2003									
jan.	338 201	127 180	127 168	9	0	0	3	15	2 029
fév.	345 414	125 405	125 346	59	0	0	0	62	2 029
mars	351 783	129 392	129 356	23	0	0	13	15	2 029
avril	363 873	147 509	147 427	80	0	0	2	15	2 029
mai	371 002	134 948	134 842	105	0	0	1	15	2 029
juin	377 232	130 970	130 891	61	0	0	18	31	2 029
juil.	386 347	142 560	142 502	34	0	0	24	31	2 029
août	390 447	131 016	131 001	51	0	0	9	51	2 029
sept.	391 457	135 669	135 655	14	0	0	0	75	2 029
oct.	395 434	127 802	127 788	13	0	0	1	187	2 029
nov.	400 546	129 023	127 185	1 838	0	0	0	208	1 054
déc.	439 206	113 541	113 508	33	0	0	0	256	1 054
2004									
jan.	415 623	132 129	132 115	13	0	0	1	256	1 054
fév.	418 924	128 932	128 802	104	0	0	26	256	1 054
mars	423 840	131 911	131 849	62	0	0	0	257	1 054
avril	435 421	133 564	133 513	48	0	0	3	301	1 054

Source: BCE

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

2) A 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; données brutes; encours en fin de période)

Facilité de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro <sup>2</sup>	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des administrations publiques	Autres actifs	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16	17	
72	34	418	28 371	70 171	87 654	809 996	2001
276	10	499	28 273	70 088	90 221	810 690	oct.
1 573	24	487	27 981	68 729	91 523	814 662	nov.
							déc.
							2002
11	44	531	27 601	68 575	89 397	810 126	jan.
23	5	391	29 172	68 577	88 743	790 171	fév.
704	12	296	29 153	68 639	89 592	814 901	mars
21	9	237	30 463	67 706	89 348	788 835	avril
366	13	209	29 930	67 701	89 148	793 333	mai
930	29	512	30 481	67 687	90 691	780 845	juin
729	6	405	30 656	67 664	85 548	783 540	juil.
22	14	367	31 361	67 198	85 794	770 838	août
55	32	312	31 503	67 199	85 634	772 822	sept.
27	112	155	32 142	67 209	86 029	798 028	oct.
65	28	258	33 242	67 225	89 414	796 464	nov.
40	48	109	33 098	66 306	93 062	832 558	déc.
							2003
299	45	238	28 522	44 485	106 893	778 863	jan.
148	37	552	33 484	44 355	107 151	790 649	fév.
10	39	275	38 149	44 344	107 391	798 674	mars
30	9	116	40 185	44 273	109 529	800 643	avril
313	50	330	42 294	44 260	110 128	801 435	mai
796	87	244	44 146	44 262	111 327	813 568	juin
702	47	289	46 632	43 782	116 455	828 475	juil.
25	34	346	48 499	43 763	115 140	814 810	août
49	32	348	51 164	43 783	116 386	829 239	sept.
11	31	385	52 517	43 757	117 543	812 517	oct.
484	26	849	53 037	43 758	119 470	827 063	nov.
5	19	720	54 130	42 902	117 805	835 157	déc.
							2004
5	19	1 067	63 627	42 674	104 682	824 392	jan.
232	13	1 284	66 533	42 604	105 449	824 024	fév.
3	7	1 239	68 855	42 617	106 925	830 349	mars
44	12	1 000	71 043	42 547	108 682	853 538	avril

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	Autres passifs	Comptes de réévaluation	Capital et réserves	Total du passif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
58 830	8 642	2 475	19 623	6 889	73 839	124 991	60 452	809 996	2001
54 422	8 580	2 524	21 215	6 889	75 754	124 991	60 453	810 690	oct.
50 902	9 446	2 525	20 458	6 967	78 073	125 309	62 581	814 662	nov.
									déc.
									2002
54 483	8 738	2 713	21 300	6 967	75 480	125 316	63 119	810 126	jan.
62 731	8 365	2 847	17 926	6 967	76 560	125 320	63 145	790 171	fév.
74 560	8 675	1 833	22 061	6 990	76 515	136 887	63 365	814 901	mars
63 552	8 430	1 398	19 124	6 990	64 792	136 887	63 734	788 835	avril
59 922	8 476	1 376	18 216	6 990	62 886	136 887	64 102	793 333	mai
70 880	8 437	1 641	16 944	6 521	64 431	99 114	64 258	780 845	juin
69 572	9 032	1 298	21 486	6 521	59 314	99 114	64 264	783 540	juil.
63 849	8 972	1 271	16 111	6 521	59 807	99 114	64 277	770 838	août
58 763	8 903	1 443	17 851	6 521	60 495	99 114	64 286	772 822	sept.
59 081	8 368	1 605	18 752	6 567	63 585	106 307	64 298	798 028	oct.
64 849	8 634	1 338	17 292	6 567	62 870	106 307	64 444	796 464	nov.
55 085	8 810	1 232	20 067	6 567	64 121	106 307	64 420	832 558	déc.
									2003
58 993	8 872	1 125	14 978	6 339	74 217	82 844	64 070	778 863	jan.
70 147	8 704	1 024	14 054	6 339	70 187	82 840	64 444	790 649	fév.
73 624	8 395	1 071	14 490	6 339	64 227	82 840	64 469	798 674	mars
59 278	8 455	1 048	14 132	6 168	66 475	68 005	64 656	800 643	avril
65 536	8 815	1 049	14 022	6 168	64 918	67 910	65 023	801 435	mai
72 975	8 738	1 002	16 047	6 168	65 455	67 910	65 011	813 568	juin
70 574	9 317	874	16 629	5 997	66 906	62 226	64 985	828 475	juil.
66 934	9 419	835	16 539	5 997	64 325	62 226	64 992	814 810	août
76 112	9 329	760	15 420	5 997	65 165	62 226	65 000	829 239	sept.
53 524	9 397	651	15 545	5 991	65 776	71 174	65 007	812 517	oct.
62 189	9 762	729	14 643	5 991	66 729	71 174	65 015	827 063	nov.
48 076	10 334	580	12 595	5 991	67 320	71 174	65 030	835 157	déc.
									2004
60 077	9 595	410	13 516	5 757	54 802	69 141	62 032	824 392	jan.
67 356	9 281	434	8 705	5 757	52 079	69 141	62 105	824 024	fév.
66 653	8 971	429	9 256	5 757	51 450	69 141	61 630	830 349	mars
62 077	8 563	301	10 289	5 924	56 162	80 604	59 278	853 538	avril

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	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	10
2002									
juin	24	127	0	0	23 694	18 775	4 919	0	0
juil.	24	154	0	0	23 040	19 001	4 039	0	0
août	24	154	0	1	23 338	19 639	3 699	0	0
sept.	25	153	0	1	20 448	17 754	2 694	0	0
oct.	25	153	0	1	20 783	16 706	4 077	0	0
nov.	25	152	0	2	19 209	14 633	4 576	0	0
déc.	25	145	0	0	23 307	19 591	3 716	0	0
2003									
jan.	25	145	0	0	21 454	19 193	2 261	0	0
fév.	25	145	0	0	22 393	19 770	2 571	0	0
mars	24	142	0	4	24 885	21 415	3 470	0	0
avril	24	151	0	2	17 618	14 511	3 107	0	0
mai	24	201	0	2	18 885	15 576	3 309	0	0
juin	23	198	0	2	23 576	20 510	3 066	0	0
juil.	23	198	0	2	24 408	20 876	3 532	0	0
août	23	214	0	1	24 505	21 202	3 303	0	0
sept.	25	213	0	0	26 068	23 307	2 761	0	0
oct.	25	211	0	2	25 028	22 173	2 855	0	0
nov.	25	211	0	1	26 238	23 311	2 927	0	0
déc.	25	221	20	291	23 402	20 368	3 034	0	0
2004									
jan.	25	211	20	271	25 533	22 359	3 174	0	0
fév.	25	211	28	267	24 462	21 765	2 697	0	0
mars	26	215	29	325	26 954	24 257	2 697	0	0
avril	26	215	29	316	25 078	20 987	4 066	0	0
mai	26	216	29	299	24 604	19 918	4 685	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	Facilités de dépôts	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	Certificats de dette émis
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
juin	506	12 938	12 938	0	0	0	0	0	0
juil.	523	7 166	7 166	0	0	0	0	0	0
août	528	8 397	8 397	0	0	0	0	0	0
sept.	536	5 913	5 913	0	0	0	0	0	0
oct.	550	4 911	4 911	0	0	0	0	0	0
nov.	560	4 726	4 726	0	0	0	0	0	0
déc.	614	4 638	4 638	0	0	0	0	0	0
2003									
jan.	575	4 879	4 879	0	0	0	0	0	0
fév.	585	5 657	5 657	0	0	0	0	0	0
mars	598	5 076	5 076	0	0	0	0	0	0
avril	620	3 885	3 883	2	0	0	0	0	0
mai	629	5 207	5 206	1	0	0	0	0	0
juin	641	3 943	3 942	1	0	0	0	0	0
juil.	661	4 061	4 060	1	0	0	0	0	0
août	662	4 745	4 744	1	0	0	0	0	0
sept.	666	6 505	6 504	1	0	0	0	0	0
oct.	675	4 382	4 381	0	0	0	0	0	0
nov.	687	4 481	4 481	0	0	0	0	0	0
déc.	739	6 766	6 766	0	0	0	0	0	0
2004									
jan.	821	5 858	5 858	0	0	0	0	0	0
fév.	827	6 803	6 803	0	0	0	0	0	0
mars	840	6 148	6 148	0	0	0	0	0	0
avril	860	6 933	6 933	0	0	0	0	0	0
mai	897	5 039	5 039	0	0	0	0	0	0

Source: BCL.

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

Facilités de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des administrations publiques	Créances envers l'Eurosystème	Autres actifs	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16	17	18	
0	0	41	201	0	82	827	24 996	2002
0	0	0	202	0	82	765	24 267	juin
0	0	0	202	0	82	842	24 643	juil.
0	0	42	204	0	82	1 045	22 000	août
0	0	0	204	0	82	1 092	22 340	sept.
0	0	55	204	0	82	1 120	20 849	oct.
0	0	63	204	0	83	1 163	24 990	nov.
								déc.
0	0	0	202	0	83	1 255	23 164	2003
52	0	0	202	0	82	1 489	24 336	jan.
0	0	8	203	0	82	1 677	27 025	fév.
0	0	20	203	0	82	1 698	19 798	mars
0	0	92	203	0	82	1 656	21 145	avril
0	0	85	191	0	82	1 739	25 896	mai
0	0	0	225	0	82	1 704	26 642	juin
0	0	0	225	0	82	1 666	26 716	juil.
0	0	0	224	0	82	1 763	28 375	août
0	0	0	224	0	82	1 720	27 293	sept.
0	0	1	202	0	82	1 728	28 578	oct.
0	0	91	202	0	82	1 728	28 578	nov.
0	0	1	829	0	2 408	660	27 857	déc.
0	0	1	909	0	94	640	27 704	2004
0	0	99	1 018	0	2 142	648	28 900	jan.
0	0	0	1 032	0	95	689	29 365	fév.
25	0	0	1 164	0	3 101	659	30 588	mars
1	0	2	1 142	0	2 410	666	29 394	avril
								mai

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	Engagements envers l'Eurosystème	Autres passifs	Comptes de réévaluations	Capital et réserves	Total du passif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
581	42	0	0	23	10 413	338	20	135	24 996	2002
560	46	0	0	23	15 477	317	20	135	24 267	juin
560	34	0	0	23	14 645	301	20	135	24 643	juil.
542	38	0	0	23	14 406	377	30	135	22 000	août
537	46	0	0	23	15 734	374	30	135	22 340	sept.
539	48	0	0	23	14 391	397	30	135	20 849	oct.
526	54	0	0	22	18 569	395	37	135	24 990	nov.
										déc.
520	10	0	0	22	16 683	303	37	135	23 164	2003
515	9	0	0	22	17 001	375	37	135	24 336	jan.
510	7	0	0	21	20 222	410	41	140	27 025	fév.
574	15	0	0	21	14 149	353	41	140	19 798	mars
576	27	0	0	21	14 149	355	41	140	21 145	avril
579	34	0	0	21	20 060	430	48	140	25 896	mai
581	36	0	0	21	20 728	366	48	140	26 642	juin
583	38	0	0	21	20 104	375	48	140	26 716	juil.
586	44	0	0	21	19 915	454	44	140	28 375	août
588	43	0	0	21	21 024	378	44	140	27 293	sept.
590	48	0	0	21	22 146	421	44	140	28 578	oct.
592	52	0	20	20	19 078	419	31	140	27 857	nov.
										déc.
593	28	0	20	20	19 823	370	31	140	27 704	2004
590	17	0	28	20	20 024	420	31	140	28 900	jan.
582	11	0	29	21	21 042	508	41	143	29 365	fév.
579	10	0	29	21	21 560	412	41	143	30 588	mars
575	15	0	29	21	22 206	428	41	143	29 394	avril
										mai

Tableau 1.3

## Taux directeurs de la Banque centrale européenne (niveaux en pourcentage annuel; variations en points de pourcentage)

Avec effet à compter du <sup>1)</sup>	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
1	2	3	4	5	6	7	
<b>1999</b>							
1 jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 jan. <sup>2)</sup>	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
<b>2000</b>							
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 juin <sup>3)</sup>	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
<b>Elargissement de la zone euro</b>							
<b>2001</b>							
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
<b>2002</b>							
6 déc.	1,75	- 0,50	-	2,75	- 0,50	3,75	- 0,5
<b>2003</b>							
7 mars	1,50	- 0,25	-	2,50	- 0,25	3,50	- 0,25
6 juin	1,00	- 0,50	-	2,00	- 0,50	3,00	- 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 <sup>1) 2)</sup>

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

Date de règlement	1° Opérations principales de refinancement <sup>3)</sup>						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 <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré	
2	3	4	5	6	7	8	
28 juin <sup>3)</sup>	201 612	99 000	-	4,25	4,29	4,32	14
27 sept.	159 098	81 000	-	4,50	4,65	4,68	14
27 déc.	118 217	102 000	-	4,75	4,79	4,84	14
<b>Élargissement de la zone euro</b>							
<b>2001</b>							
28 mars	57 526	50 000	-	4,75	4,75	4,75	14
27 juin	155 894	85 000	-	4,50	4,54	4,55	14
26 sept.	111 927	81 000	-	3,75	3,76	3,77	14
28 déc.	105 649	85 000	-	3,25	3,45	3,52	12
<b>2002</b>							
30 jan.	108 013	38 000	-	3,25	3,31	3,32	13
27 fév.	127 024	51 000	-	3,25	3,29	3,30	14
27 mars	121 842	63 000	-	3,25	3,33	3,34	14
30 avril	106 166	49 000	-	3,25	3,30	3,31	15
29 mai	114 221	48 000	-	3,25	3,34	3,35	14
26 juin	111 439	70 000	-	3,25	3,35	3,36	14
31 juil.	86 879	55 000	-	3,25	3,30	3,31	14
28 août	104 816	65 000	-	3,25	3,28	3,29	14
25 sept.	105 130	65 000	-	3,25	3,28	3,29	14
30 oct.	101 910	57 000	-	3,25	3,29	3,29	14
27 nov.	108 905	62 000	-	3,25	3,29	3,31	14
31 déc.	117 377	92 000	-	2,75	2,85	2,95	15
<b>2003</b>							
29 jan.	114 931	83 000	-	2,75	2,79	2,81	14
26 fév.	110 698	83 000	-	2,75	2,75	2,76	14
25 mars	115 518	104 000	-	2,50	2,53	2,55	15
30 avril	106 071	38 000	-	2,50	2,55	2,55	14
28 mai	184 856	106 000	-	2,50	2,59	2,61	12
25 juin	166 404	150 000	-	2,00	2,10	2,12	14
30 juil.	114 569	73 000	-	2,00	2,06	2,07	14
27 août	121 927	75 000	-	2,00	2,08	2,08	14
24 sept.	109 738	81 000	-	2,00	2,06	2,07	14
27 oct.	135 867	117 000	-	2,00	2,04	2,05	15
26 nov.	126 291	126 291	-	2,00	2,00	2,02	14
30 déc.	166 862	145 000	-	2,00	2,02	2,09	15
<b>2004</b>							
6 jan.							
14	166 033	144 000	-	2,00	2,00	2,02	14
21	101 083	85 000	-	2,00	2,00	2,01	14
28	165 044	139 000	-	2,00	2,01	2,02	14
4 fév.	112 763	76 000	-	2,00	2,01	2,02	14
11	147 492	137 000	-	2,00	2,00	2,01	12
18	104 015	83 000	-	2,00	2,00	2,01	14
23	135 659	135 659	-	2,00	2,00	2,00	16
3 mars	100 586	85 000	-	2,00	2,00	2,01	14
10	147 204	127 500	-	2,00	2,00	2,01	7
17	224 149	216 500	-	2,00	2,00	2,01	7
24	224 531	224 531	-	2,00	2,00	2,00	7
31	257 167	218 000	-	2,00	2,00	2,01	7
7 avril	255 399	218 500	-	2,00	2,00	2,01	7
14	265 103	205 500	-	2,00	2,00	2,01	7
21	267 511	211 000	-	2,00	2,00	2,01	7
28	270 499	220 000	-	2,00	2,00	2,01	7
5 mai	267 916	211 000	-	2,00	2,00	2,01	7

Tableau 1.4 (suite)

(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 <sup>6)</sup>	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7
<b>2002</b>						
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
<b>Elargissement de la zone euro</b>						
<b>2001</b>						
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	44 243	20 000	-	4,36	4,39	91
26 juil.	39 369	20 000	-	4,39	4,42	91
30 août	37 855	20 000	-	4,20	4,23	91
27 sept.	28 269	20 000	-	3,55	3,58	85
25 oct.	42 308	20 000	-	3,50	3,52	98
29 nov.	49 135	20 000	-	3,32	3,34	91
21 déc.	38 178	20 000	-	3,29	3,31	97
<b>2002</b>						
31 jan.	44 547	20 000	-	3,31	3,33	84
28 fév.	47 001	20 000	-	3,32	3,33	91
28 mars	39 976	20 000	-	3,40	3,42	91
25 avril	40 580	20 000	-	3,35	3,36	91
30 mai	37 602	20 000	-	3,45	3,47	91
27 juin	27 670	20 000	-	3,38	3,41	91
25 juil.	28 791	15 000	-	3,35	3,37	98
29 août	33 527	15 000	-	3,33	3,34	91
26 sept.	25 728	15 000	-	3,23	3,26	88
31 oct.	27 820	15 000	-	3,22	3,24	91
28 nov.	38 644	15 000	-	3,02	3,04	91
23 déc.	42 305	15 000	-	2,93	2,95	94
<b>2003</b>						
30 jan.	31 716	15 000	-	2,78	2,80	90
27 fév.	24 863	15 000	-	2,48	2,51	91
27 mars	33 367	15 000	-	2,49	2,51	91
30 avril	35 096	15 000	-	2,50	2,51	92
29 mai	30 218	15 000	-	2,25	2,27	91
26 juin	28 694	15 000	-	2,11	2,12	91
31 juil.	25 416	15 000	-	2,08	2,10	91
28 août	35 940	15 000	-	2,12	2,13	91
25 sept.	28 436	15 000	-	2,10	2,12	84
30 oct.	32 384	15 000	-	2,13	2,14	91
27 nov.	25 402	15 000	-	2,12	2,13	91
18 déc.	24 988	15 000	-	2,12	2,14	105
<b>2004</b>						
29 jan.	47 117	25 000	-	2,03	2,04	91
26 fév.	34 597	25 000	-	2,01	2,03	91
1 avril	44 153	25 000	-	1,85	1,90	91
29	54 243	25 000	-	2,01	2,03	91

Tableau 1.4 (suite)

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

Date de règlement	Type d'opération	3° Autres opérations par voie d'appels d'offres						
		Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe Taux fixe	Appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
					Taux de soumission minimal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000								
5 jan. <sup>5)</sup>	Reprise de liquidité en blanc	14 420	14 420	-	-	3,00	3,00	7
21 juin	Opération de cession temporaire	18 845	7 000	-	-	4,26	4,28	1
<b>Elargissement de la zone euro</b>								
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
28 nov.	Opération de cession temporaire	73 096	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002								
4 jan.	Opération de cession temporaire	57 644	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10 jan.	Opération de cession temporaire	59 377	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 déc.	Opération de cession temporaire	28 480	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003								
23 mai	Reprise de liquidité en blanc	3 850	3 850	2,50	-	-	-	3

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) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon les modalités des appels d'offres normaux parallèlement à une opération de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement. Pour les opérations d'appels d'offres scindés effectuées avant cette date, cf. tableau 1.4.3.
- 3) 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.
- 4) Pour les opérations d'apport (de retrait) de liquidité, le taux marginal est le taux le plus bas (le plus haut) auquel les soumissions ont été acceptées.
- 5) Cette opération a été effectuée au taux maximal de 3,00%.

Tableau 1.5

## Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro

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

Assiette des réserves à fin	1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires <sup>1)2)</sup>					
	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	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
1	2	3	4	5	6	7
2002						
sept.	11 054,2	6 055,4	405,0	1 373,5	747,6	2 472,7
oct.	11 113,6	6 052,0	414,2	1 379,1	790,5	2 477,8
nov.	11 206,9	6 142,9	426,9	1 365,2	784,2	2 487,7
déc.	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003						
jan.	11 100,8	6 048,5	426,0	1 385,7	773,9	2 466,7
fév.	11 214,2	6 092,6	434,0	1 396,4	808,2	2 483,0
mars	11 229,9	6 117,2	427,4	1 404,1	782,7	2 498,5
avril	11 312,6	6 154,9	431,4	1 406,9	815,2	2 504,2
mai	11 340,5	6 182,9	423,1	1 401,2	815,9	2 517,3
juin	11 381,7	6 217,9	415,4	1 421,4	781,0	2 545,9
juil.	11 394,7	6 176,0	417,8	1 430,0	800,8	2 570,1
août	11 408,0	6 184,3	404,3	1 442,5	787,6	2 589,3
sept.	11 396,7	6 173,3	405,1	1 433,2	791,7	2 593,3
oct.	11 497,0	6 194,8	420,2	1 445,3	814,0	2 622,7
nov.	11 559,6	6 241,2	423,0	1 451,5	813,2	2 630,7
déc.	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004						
jan.	11 691,2	6 328,2	428,0	1 461,4	825,3	2 648,3
fév.	11 775,2	6 315,9	431,3	1 470,0	882,0	2 676,0

Source: BCE

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

2) Les engagements vis-à-vis des établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'engagements sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces engagements 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.

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

Période de constitution prenant fin en	2° Constitution des réserves obligatoires <sup>1)</sup>				
	Réserves à constituer <sup>2)</sup>	Réserves constituées <sup>3)</sup>	Excédents de réserves <sup>4)</sup>	Déficits de réserves <sup>5)</sup>	Taux de rémunération des réserves obligatoires <sup>6)</sup>
	2	3	4	5	6
2002					
23 sept.	129,0	129,5	0,5	0,0	3,28
23 oct.	127,7	128,2	0,5	0,0	3,28
23 nov.	128,7	129,2	0,5	0,0	3,28
23 déc.	128,8	129,4	0,7	0,0	3,06
2003					
23 jan.	130,9	131,6	0,7	0,0	2,87
23 fév.	130,4	131,1	0,7	0,0	2,78
23 mars	128,9	129,6	0,7	0,0	2,67
23 avril	130,0	130,6	0,6	0,0	2,53
23 mai	130,3	130,9	0,6	0,0	2,54
23 juin	131,2	131,9	0,6	0,0	2,34
23 juil.	131,6	132,2	0,6	0,0	2,09
23 août	132,1	132,8	0,7	0,0	2,06
23 sept.	131,3	132,0	0,6	0,0	2,07
23 oct.	131,2	131,9	0,6	0,0	2,05
23 nov.	131,0	131,8	0,7	0,0	2,03
23 déc.	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004					
23 jan.	132,8	133,6	0,9	0,0	2,02
9 mars	133,4	-	-	-	-
6 avril	134,6	-	-	-	-

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'engagements correspondant aux engagements 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).

**Tableau 1.6**  
**Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg**

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

Assiette des réserves à fin	1 <sup>o</sup> Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires <sup>1) 2)</sup>					
	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	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
<b>2003</b>						
jan.	403 689	319 661	25 775	12 604	4 679	40 970
fév.	398 386	313 992	23 919	12 534	4 644	43 297
mars	404 409	317 322	23 340	15 450	4 354	43 943
avril	401 930	318 452	20 695	14 429	4 148	44 206
mai	402 442	322 905	19 587	12 591	3 680	43 679
juin	403 076	320 383	19 288	14 456	4 050	44 899
juil.	405 741	322 115	19 261	14 316	3 819	46 230
août	401 012	316 483	17 824	14 812	4 172	47 721
sept.	401 430	318 305	17 876	14 203	3 747	47 299
oct.	408 150	320 637	18 759	14 557	4 597	49 600
nov.	403 530	317 459	19 840	14 694	5 032	46 505
déc.	395 461	308 911	20 427	16 133	4 773	45 217
<b>2004</b>						
jan.	404 831	319 385	18 147	16 133	5 318	45 848
fév.	402 453	317 313	16 361	16 300	5 681	46 798
mars	410 751	317 284	16 722	17 733	12 616	46 396
avril	423 302	324 786	16 867	18 530	14 163	48 956

Source: BCL

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

2) Les engagements vis-à-vis des établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'engagements sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces engagements 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.

(en millions de EUR; moyenne sur la période des positions quotidiennes; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

Période de constitution prenant fin en	2 <sup>o</sup> Constitution des réserves <sup>1)</sup>				
	Réserves à constituer <sup>2)</sup>	Réserves constituées <sup>3)</sup>	Excédents de réserves <sup>4)</sup>	Déficits de réserves <sup>5)</sup>	Taux de rémunération des réserves obligatoires <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
<b>2002</b>					
23 déc.	6 927,9	6 951,7	23,9	0,0	3,06
<b>2003</b>					
23 jan.	7 017,1	7 028,9	11,8	0,0	2,87
23 fév.	6 824,4	6 843,1	18,7	0,1	2,78
23 mars	6 896,7	6 901,3	11,4	16,0	2,67
23 avril	6 741,7	6 755,1	13,9	0,5	2,53
23 mai	6 796,8	6 807,3	10,5	0,0	2,54
23 juin	6 766,7	6 800,7	34,1	0,0	2,34
23 juil.	6 833,9	6 842,3	12,6	4,2	2,09
23 août	6 777,6	6 794,0	16,4	0,0	2,06
23 sept.	6 811,8	6 828,8	17,0	0,0	2,07
23 oct.	6 670,4	6 684,7	14,3	0,1	2,05
23 nov.	6 707,4	6 722,1	14,6	0,0	2,03
23 déc.	6 772,1	6 814,7	45,8	3,2	2,00
<b>2004</b>					
23 jan.	6 730,3	6 743,0	12,8	0,0	2,02
9 mars	6 570,3	6 584,8	15,4	0,9	2,00
6 avril	6 735,7	6 751,4	15,7	0,0	2,00
11 mai	6 657,9	6 681,8	21,2	0,3	2,00

Source: BCL

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'engagements correspondant aux engagements 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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>5)</sup>	Base monétaire <sup>5)</sup>
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème					Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net) <sup>3)</sup>				
	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 liquidité <sup>2)</sup>	Facilité de prêt marginal				Facilité de dépôt	Autres opérations d'absorption de liquidité <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>1999</b>												
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
<b>2000</b>												
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
<b>Elargissement de la zone euro</b>												
<b>2001</b>												
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 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
23 nov.	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3
23 déc.	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
<b>2002</b>												
23 jan.	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2
23 fév.	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8
23 mars	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6
23 avril	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3
23 mai	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6
23 juin	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0
23 juil.	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0
23 août	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,8	50,9	50,8	129,9	452,8
23 sept.	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4
23 oct.	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6
23 nov.	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4
23 déc.	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
<b>2003</b>												
23 jan.	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8
23 fév.	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2
23 mars	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
23 avril	337,4	179,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	358,5	52,1	20,5	130,6	489,3
23 mai	333,1	177,1	45,0	0,4	0,0	0,2	0,1	366,2	42,6	15,5	130,9	497,3
23 juin	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
23 juil.	320,4	204,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,0	382,7	52,4	2,9	132,2	515,2
23 août	315,8	213,4	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	391,6	51,5	-1,6	132,8	524,6
23 sept.	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
23 oct.	321,3	208,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	395,5	48,3	-1,1	131,9	527,5
23 nov.	321,8	205,8	45,0	0,1	0,0	0,3	0,0	399,4	43,4	-2,2	131,8	531,4
23 déc.	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
<b>2004</b>												
23 jan.	309,2	232,6	45,0	0,3	0,0	0,1	0,0	427,6	37,0	-11,2	133,6	561,4
9 mars	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
6 avril	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0

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) Hors émissions de certificats de dette initiées par les banques centrales nationales durant la phase II de l'UEM.
- 3) Autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 4) Egal à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (colonnes 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 6 à 10).
- 5) Calculé comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 6), des billets en circulation (colonne 7) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 11).



Tableau 2.1

Bilan agrégé des institutions financières monétaires de la zone euro (hors Eurosystem) <sup>1)</sup>

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	Parts d'OPC monétaires
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002									
oct.	11 463,5	3 926,4	795,1	6 742,0	2 680,0	1 185,5	1 142,3	352,2	63,7
nov.	11 592,2	4 034,5	803,9	6 753,9	2 706,7	1 203,5	1 147,3	355,8	65,6
déc.	11 611,4	4 017,8	813,0	6 780,6	2 671,5	1 170,4	1 135,0	366,2	62,4
2003									
jan.	11 655,7	4 046,7	805,0	6 804,0	2 780,1	1 217,9	1 188,2	374,0	65,3
fév.	11 731,9	4 096,8	804,5	6 830,7	2 816,0	1 227,8	1 207,8	380,5	66,4
mars	11 733,2	4 074,2	805,0	6 854,0	2 830,6	1 234,7	1 210,0	385,9	66,8
avril	11 796,7	4 106,9	799,4	6 890,3	2 852,9	1 223,4	1 226,2	403,3	69,6
mai	11 890,1	4 188,7	795,0	6 906,4	2 896,7	1 234,3	1 256,5	406,0	70,7
juin	11 879,4	4 143,3	794,3	6 941,8	2 886,4	1 242,2	1 239,2	405,0	69,0
juil.	11 868,0	4 104,1	802,4	6 961,6	2 908,8	1 259,8	1 246,5	402,6	68,4
août	11 900,7	4 129,9	796,3	6 974,5	2 903,1	1 257,2	1 239,8	406,1	69,6
sept.	11 948,6	4 155,6	797,7	6 995,3	2 926,5	1 256,4	1 258,5	411,5	69,3
oct.	11 921,0	4 099,6	797,4	7 024,0	2 956,4	1 266,9	1 270,4	419,1	71,1
nov.	12 048,2	4 170,9	806,8	7 070,5	2 985,1	1 273,8	1 287,6	423,7	71,6
déc.	12 106,4	4 193,6	819,0	7 093,8	2 947,5	1 275,9	1 246,0	425,6	67,3
2004									
jan.	12 130,0	4 204,3	816,8	7 108,9	2 992,3	1 295,9	1 271,4	425,0	76,2
fév.	12 155,5	4 206,5	808,2	7 140,9	3 038,6	1 315,4	1 292,7	430,5	77,3
mars	12 227,9	4 233,1	823,1	7 171,7	3 080,5	1 344,8	1 304,1	431,6	77,8
avril	12 395,6	4 350,5	817,2	7 227,9	3 102,0	1 354,0	1 312,9	435,1	80,9

2. Passif	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Titres d'OPC monétaires <sup>2)</sup>	Titres de créance émis <sup>2)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents de la zone euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002									
oct.	0,0	9 942,0	4 020,2	111,0	5 810,8	526,8	3 010,4	1 097,0	2 666,1
nov.	0,0	10 092,3	4 127,2	101,3	5 863,8	543,2	3 038,1	1 100,1	2 705,8
déc.	0,0	10 197,8	4 136,6	106,9	5 954,3	532,8	2 992,6	1 108,7	2 594,2
2003									
jan.	0,0	10 198,6	4 160,2	105,4	5 933,0	600,2	3 017,1	1 112,0	2 632,4
fév.	0,0	10 295,9	4 218,8	121,6	5 955,5	613,6	3 036,7	1 110,1	2 685,7
mars	0,0	10 317,2	4 196,4	125,5	5 995,3	617,6	3 045,5	1 114,4	2 665,4
avril	0,0	10 348,9	4 197,8	117,8	6 033,4	632,6	3 065,0	1 116,9	2 687,5
mai	0,0	10 515,5	4 306,8	124,2	6 084,5	641,9	3 063,0	1 120,3	2 625,4
juin	0,0	10 540,9	4 296,7	147,6	6 096,5	640,1	3 080,4	1 126,4	2 642,3
juil.	0,0	10 501,1	4 256,1	120,7	6 124,4	653,9	3 113,4	1 132,9	2 650,2
août	0,0	10 509,9	4 269,0	113,3	6 127,6	657,3	3 124,3	1 135,4	2 647,8
sept.	0,0	10 566,5	4 309,4	128,9	6 128,2	646,2	3 125,6	1 142,5	2 607,3
oct.	0,0	10 531,7	4 242,1	130,8	6 158,8	653,4	3 169,5	1 142,9	2 658,4
nov.	0,0	10 664,9	4 329,0	132,1	6 203,8	656,3	3 185,7	1 147,5	2 657,3
déc.	0,0	10 769,0	4 362,6	132,3	6 274,1	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,6
2004									
jan.	0,0	10 764,5	4 365,5	131,3	6 267,7	667,8	3 206,0	1 153,7	2 720,1
fév.	0,0	10 810,2	4 380,0	144,1	6 286,1	676,5	3 234,9	1 153,8	2 741,0
mars	0,0	10 857,9	4 409,4	140,7	6 307,8	678,3	3 303,8	1 160,3	2 836,5
avril	0,0	11 009,1	4 522,4	136,0	6 350,7	690,1	3 338,9	1 166,6	2 913,8

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.  
2) Montants détenus par les résidents de la zone euro. Les montants de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents de la zone euro.

(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	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	
					2002
819,5	2 483,6	167,1	1 021,1	18 698,6	oct.
822,9	2 558,2	167,1	1 055,3	18 968,1	nov.
827,6	2 465,5	167,6	1 051,8	18 857,9	déc.
					2003
815,6	2 477,9	164,2	1 017,1	18 975,8	jan.
812,2	2 544,9	162,8	1 042,8	19 177,0	fév.
818,3	2 544,3	160,8	1 029,0	19 182,9	mars
837,2	2 564,1	158,8	1 038,0	19 317,4	avril
854,1	2 544,2	159,4	1 072,8	19 488,1	mai
853,1	2 624,2	157,9	1 057,6	19 527,6	juin
882,3	2 605,6	158,2	1 006,3	19 497,7	juil.
885,8	2 576,3	158,2	1 003,7	19 497,3	août
879,4	2 547,2	158,6	1 036,7	19 566,3	sept.
879,4	2 610,5	158,4	1 007,9	19 604,8	oct.
889,2	2 622,3	158,5	1 028,0	19 802,8	nov.
894,9	2 567,0	162,1	1 050,4	19 795,6	déc.
					2004
909,6	2 694,6	159,3	1 076,4	20 038,4	jan.
908,1	2 724,1	159,5	1 098,4	20 161,7	fév.
928,2	2 829,8	160,0	1 118,9	20 423,1	mars
955,1	2 914,1	160,6	1 109,9	20 718,2	avril

Autres passifs	Total du passif	
10	11	
		2002
1 456,3	18 698,6	oct.
1 488,6	18 968,1	nov.
1 431,7	18 857,9	déc.
		2003
1 415,4	18 975,8	jan.
1 434,9	19 177,0	fév.
1 422,8	19 182,9	mars
1 466,5	19 317,4	avril
1 521,9	19 488,1	mai
1 497,6	19 527,6	juin
1 446,2	19 497,7	juil.
1 422,6	19 497,3	août
1 478,2	19 566,3	sept.
1 448,9	19 604,8	oct.
1 491,1	19 802,8	nov.
1 457,9	19 795,6	déc.
		2004
1 526,3	20 038,4	jan.
1 545,4	20 161,7	fév.
1 586,4	20 423,1	mars
1 599,7	20 718,2	avril

Tableau 2.2

Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale) <sup>1)</sup>

1. Actif									
	Créances envers des résidents de la zone euro	sur les IFM	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	émis par des IFM	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités	Parts d'OPC monétaires
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002									
juil.	369 992	282 388	5 294	82 311	154 446	88 869	41 611	23 966	249
août	367 045	280 067	5 663	81 315	156 836	90 245	42 436	24 155	249
sept.	353 151	267 269	5 905	79 977	156 218	87 973	42 435	25 810	246
oct.	359 610	273 558	5 169	80 883	156 690	89 380	43 095	24 215	244
nov.	355 768	270 421	5 010	80 337	156 251	88 669	43 553	24 029	244
déc.	358 439	274 685	6 162	77 592	154 293	87 129	42 708	24 456	130
2003									
jan.	370 605	286 737	5 822	78 046	186 106	108 673	48 229	29 205	92
fév.	357 449	274 993	4 562	77 894	191 919	110 969	49 983	30 967	188
mars	364 016	283 917	4 625	75 474	189 722	112 086	48 287	29 350	189
avril	369 015	290 037	4 536	74 441	188 097	108 409	49 670	30 017	181
mai	361 735	281 939	5 873	73 923	189 037	108 037	50 311	30 688	148
juin	361 719	281 730	5 524	74 466	191 115	110 334	50 280	30 500	152
juil.	356 378	276 988	5 148	74 242	193 018	109 467	51 533	32 018	140
août	359 370	280 014	5 379	73 976	197 596	111 007	53 919	32 671	88
sept.	361 688	280 885	5 301	75 502	194 328	108 436	53 176	32 715	168
oct.	357 503	276 548	4 755	76 200	194 809	108 017	53 904	32 887	147
nov.	362 785	282 793	5 736	74 256	196 342	106 940	55 497	33 905	149
déc.	359 568	278 974	6 668	73 926	192 486	108 203	53 850	30 433	218
2004									
jan.	360 596	278 423	6 132	76 041	194 150	108 634	54 683	30 833	210
fév.	358 329	279 213	4 152	74 964	194 317	106 630	56 971	30 716	165
mars	366 644	282 887	6 085	77 672	193 477	107 576	55 567	30 334	217
avril	377 796	294 396	6 047	77 353	194 372	107 993	56 092	30 287	185
2. Passif									
	Dépôts des 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	Parts d'OPC monétaires <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002									
juil.	369 707	209 808	5 782	154 116	54 577	95 000	4 063	476	63 663
août	364 272	207 455	2 057	154 760	50 207	100 071	4 026	456	67 259
sept.	355 989	199 717	1 798	154 474	55 036	95 280	4 020	138	67 489
oct.	358 841	201 989	2 022	154 830	52 428	97 839	4 415	148	65 863
nov.	353 176	198 659	2 143	152 374	51 747	95 050	5 428	149	69 847
déc.	360 913	207 502	3 174	150 237	48 104	97 610	4 384	139	70 340
//									
2003									
jan.	366 537	205 260	2 305	158 973	56 395	96 630	5 747	201	69 853
fév.	361 828	206 150	2 323	153 355	52 906	93 908	6 322	219	70 952
mars	363 374	205 381	2 164	155 829	54 201	94 187	7 016	425	72 643
avril	368 070	207 072	2 292	158 706	54 274	97 231	6 685	516	72 262
mai	362 636	199 016	2 505	161 115	54 960	98 192	7 509	454	73 005
juin	367 831	204 426	2 489	160 916	57 947	95 667	6 981	321	74 845
juil.	361 924	197 370	3 644	160 911	56 666	97 308	6 869	68	78 926
août	362 539	204 376	3 362	154 801	53 525	94 904	6 317	55	78 552
sept.	368 098	209 186	3 712	155 200	57 077	91 376	6 308	439	78 027
oct.	364 766	202 585	5 845	156 336	53 768	94 413	7 067	1 088	78 655
nov.	372 032	211 007	5 962	155 063	56 071	91 459	6 979	554	76 558
déc.	369 958	209 300	5 678	154 980	50 384	97 188	7 260	148	80 299
2004									
jan.	368 466	203 659	4 374	160 433	56 642	95 419	8 223	149	80 930
fév.	367 842	204 193	4 305	159 344	54 025	95 997	9 145	177	79 423
mars	383 162	214 806	4 400	163 956	58 806	96 706	8 274	170	81 436
avril	386 442	218 488	4 529	163 425	58 959	95 622	8 639	205	83 636

Source: BCL

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

2) Montants détenus par les résidents de la zone euro. Les montants de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers des non-résidents de la zone euro.

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

Portefeuille d'actions et de participations émises par des résidents de la zone euro	émises par des IFM	émises par d'autres entités	Créances sur des non-résidents de la zone euro	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	15	16	
10 246	6 239	4 007	214 013	3 544	26 649	779 140	2002
10 222	6 260	3 963	212 615	3 573	27 433	777 973	juil.
10 158	6 374	3 784	220 456	3 564	27 176	770 969	août
10 079	6 214	3 865	216 497	3 578	27 845	774 543	sept.
10 133	6 436	3 697	228 024	3 579	28 618	782 617	oct.
9 454	5 996	3 458	225 769	3 639	29 620	781 344	nov.
							déc.
6 785	3 371	3 415	244 632	3 691	21 532	833 443	2003
8 799	5 297	3 502	248 242	3 705	20 487	830 789	jan.
9 283	5 670	3 613	240 997	3 668	20 746	828 621	fév.
9 921	5 143	4 778	235 088	3 677	21 008	826 986	mars
9 754	4 266	5 488	231 311	3 672	22 329	817 986	avril
8 165	4 712	3 453	240 787	3 686	20 596	826 220	mai
8 215	4 741	3 474	244 773	3 690	19 419	825 633	juin
8 213	4 794	3 419	239 521	3 670	20 159	828 617	juil.
7 006	3 666	3 340	240 308	3 673	20 343	827 514	août
7 464	3 677	3 787	243 414	3 676	19 929	826 942	sept.
8 350	3 874	4 477	243 064	3 630	20 375	834 694	oct.
7 361	3 351	4 010	238 578	3 638	18 975	820 825	nov.
							déc.
7 337	3 372	3 965	238 841	3 649	20 394	825 177	2004
7 350	3 385	3 965	236 703	3 624	19 102	819 590	jan.
8 502	3 584	4 918	252 773	3 633	20 156	845 402	fév.
10 618	3 639	6 979	252 707	3 636	20 651	859 966	mars
							avril

Titres de créance émis <sup>2)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers des non-résidents de la zone euro	Autres exigibilités	Total du passif	
10	11	12	13	14	15
56 977	38 743	226 939	23 111	779 140	2002
55 164	38 759	229 145	23 374	777 973	juil.
57 142	38 986	229 061	22 302	770 969	août
59 108	38 923	229 376	22 432	774 543	sept.
60 020	39 386	238 449	21 739	782 617	oct.
58 253	39 915	229 103	22 820	781 344	nov.
					déc.
					//
53 901	40 808	281 123	21 220	833 443	2003
54 939	41 129	280 730	21 210	830 789	jan.
54 738	41 109	276 577	20 181	828 621	fév.
53 297	39 435	273 491	20 431	826 986	mars
52 158	39 423	269 463	21 301	817 986	avril
53 116	39 601	269 832	20 994	826 220	mai
54 326	39 788	270 865	19 803	825 633	juin
55 012	40 061	272 414	20 038	828 617	juil.
45 983	40 045	275 863	19 497	827 514	août
48 212	40 254	275 417	19 638	826 942	sept.
49 898	40 314	276 222	19 670	834 694	oct.
48 376	39 715	264 879	17 599	820 825	nov.
					déc.
55 501	39 988	261 656	18 636	825 177	2004
55 499	40 125	259 156	17 544	819 590	jan.
55 840	40 014	265 093	19 858	845 402	fév.
58 530	39 265	272 111	19 981	859 966	mars
					avril

Tableau 2.3

Agrégats monétaires de la zone euro <sup>1) 2)</sup>

	M3					Total
	M2			Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	
	M1		Total			
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue				
1	2	3	4	5	6	
1999						
déc.	340,9	1 584,3	1 925,2	875,6	1 279,3	4 080,1
2000						
jan.	339,2	1 651,2	1 990,4	861,2	1 273,1	4 124,7
fév.	338,5	1 653,6	1 992,1	880,6	1 268,0	4 140,7
mars	338,1	1 669,0	2 007,1	880,6	1 262,8	4 150,5
avril	338,4	1 686,1	2 024,5	894,4	1 256,4	4 175,3
mai	339,1	1 669,7	2 008,8	908,9	1 252,2	4 169,9
juin	338,5	1 660,2	1 998,7	923,9	1 245,1	4 167,7
juil.	337,7	1 678,4	2 016,1	929,5	1 239,1	4 184,7
août	338,5	1 686,3	2 024,8	950,3	1 237,6	4 212,7
sept.	339,6	1 679,7	2 019,3	965,7	1 230,3	4 215,3
oct.	340,8	1 684,1	2 024,9	979,5	1 224,5	4 228,9
nov.	339,5	1 683,6	2 023,1	992,7	1 217,8	4 233,6
déc.	337,8	1 690,8	2 028,6	989,3	1 214,5	4 232,4
<i>Élargissement de la zone euro</i>						
2001						
jan.	343,3	1 754,9	2 098,2	1 031,9	1 213,9	4 344,0
fév.	341,9	1 766,9	2 108,8	1 047,1	1 212,0	4 367,9
mars	339,2	1 772,4	2 111,6	1 057,8	1 215,3	4 384,7
avril	337,4	1 789,5	2 126,9	1 064,9	1 220,2	4 412,0
mai	333,0	1 810,0	2 143,0	1 061,4	1 225,4	4 429,8
juin	329,1	1 827,5	2 156,6	1 074,0	1 232,8	4 463,4
juil.	322,6	1 837,7	2 160,3	1 079,1	1 240,9	4 480,3
août	317,3	1 855,2	2 172,5	1 077,4	1 249,7	4 499,6
sept.	309,1	1 883,4	2 192,5	1 081,8	1 261,0	4 535,3
oct.	298,5	1 903,6	2 202,1	1 078,5	1 276,1	4 556,7
nov.	280,3	1 939,6	2 219,9	1 078,2	1 291,7	4 589,8
déc.	233,1	1 990,4	2 223,5	1 088,5	1 307,7	4 619,7
2002						
jan.	251,8	1 995,8	2 247,6	1 082,7	1 319,6	4 649,9
fév.	245,1	2 003,5	2 248,6	1 077,9	1 327,8	4 654,3
mars	254,3	1 990,8	2 245,1	1 084,2	1 334,0	4 663,3
avril	263,3	2 010,6	2 273,9	1 089,3	1 330,9	4 694,1
mai	272,7	2 015,8	2 288,5	1 085,4	1 337,4	4 711,3
juin	282,0	2 020,5	2 302,5	1 083,7	1 342,7	4 728,9
juil.	291,4	2 034,1	2 325,5	1 086,0	1 349,3	4 760,8
août	299,1	2 041,8	2 340,9	1 085,6	1 357,1	4 783,6
sept.	307,5	2 062,2	2 369,7	1 086,3	1 366,4	4 822,4
oct.	315,3	2 071,1	2 386,4	1 091,7	1 377,5	4 855,6
nov.	322,3	2 093,6	2 415,9	1 086,6	1 389,0	4 891,5
déc.	332,3	2 109,4	2 441,7	1 077,0	1 398,5	4 917,2
2003						
jan.	317,1	2 140,4	2 457,5	1 077,6	1 389,0	4 924,1
fév.	324,1	2 160,3	2 484,4	1 076,8	1 407,0	4 968,2
mars	331,5	2 177,8	2 509,3	1 072,6	1 422,6	5 004,5
avril	338,6	2 191,4	2 530,0	1 075,8	1 435,7	5 041,5
mai	342,3	2 208,5	2 550,8	1 083,2	1 447,9	5 081,9
juin	347,8	2 208,5	2 556,3	1 070,8	1 462,9	5 090,0
juil.	354,3	2 224,5	2 578,8	1 066,7	1 477,9	5 123,4
août	360,0	2 247,3	2 607,3	1 061,0	1 488,9	5 157,2
sept.	366,9	2 255,2	2 622,1	1 051,2	1 497,4	5 170,7
oct.	373,1	2 280,2	2 653,3	1 046,6	1 504,1	5 204,0
nov.	380,2	2 278,2	2 658,4	1 045,3	1 510,9	5 214,6
déc.	387,6	2 291,6	2 679,2	1 039,1	1 516,1	5 234,4
2004						
jan.	395,0	2 316,5	2 711,5	1 032,2	1 520,7	5 264,4
fév.	399,0	2 324,3	2 723,3	1 020,6	1 537,3	5 281,2
mars	406,1	2 364,7	2 770,8	1 003,3	1 548,3	5 322,4

Source: BCE

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

2) Les agrégats monétaires comprennent les exigibilités monétaires des IFMs et de l'administration centrale (Poste, Trésor) vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFMs ni des institutions ressortissant de l'administration centrale.

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

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPC monétaires</i>	<i>Titres de créance d'une durée &lt; ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	
7	8	9	10	
153,7	292,4	142,5	4 668,7	1999 déc.
158,4	296,6	136,4	4 716,1	2000 jan.
156,7	302,7	140,1	4 740,2	fév.
168,8	302,2	144,0	4 765,5	mars
175,2	320,7	132,0	4 803,2	avril
172,4	319,0	134,8	4 796,1	mai
167,0	318,3	132,4	4 785,4	juin
175,8	316,0	128,6	4 805,1	juil.
171,2	316,9	131,7	4 832,5	août
174,9	312,9	130,5	4 833,6	sept.
172,4	317,7	133,3	4 852,3	oct.
175,1	322,0	128,3	4 859,0	nov.
184,8	312,3	135,8	4 865,3	déc.
<b>Elargissement de la zone euro</b>				
214,4	330,5	139,0	5 027,9	2001 jan.
210,5	330,5	145,5	5 054,4	fév.
212,1	341,9	139,3	5 078,0	mars
215,2	343,6	140,0	5 110,8	avril
223,7	352,3	135,0	5 140,8	mai
222,6	356,9	145,2	5 188,1	juin
228,8	365,3	140,4	5 214,8	juil.
232,9	373,6	142,5	5 248,6	août
230,0	384,8	147,6	5 297,7	sept.
236,9	397,2	149,5	5 340,3	oct.
228,1	403,3	152,2	5 373,4	nov.
230,4	412,7	145,9	5 408,7	déc.
217,4	419,6	141,8	5 428,7	2002 jan.
218,6	423,5	138,8	5 435,2	fév.
217,7	429,0	137,2	5 447,2	mars
221,9	428,7	134,7	5 479,4	avril
224,7	433,4	144,0	5 513,4	mai
232,2	439,1	132,8	5 533,0	juin
235,3	448,4	125,5	5 570,0	juil.
239,5	458,9	126,5	5 608,5	août
242,9	465,5	131,3	5 662,1	sept.
236,2	468,6	133,7	5 694,1	oct.
231,0	480,9	131,1	5 734,5	nov.
239,4	485,9	127,7	5 770,2	déc.
232,1	538,4	109,2	5 803,8	2003 jan.
231,3	542,7	109,0	5 851,2	fév.
211,4	547,9	99,4	5 863,2	mars
224,2	552,6	123,9	5 942,2	avril
222,2	559,9	105,0	5 969,0	mai
218,8	571,6	96,9	5 977,3	juin
227,7	583,0	90,9	6 025,0	juil.
221,4	582,1	89,6	6 050,3	août
215,4	582,4	91,3	6 059,8	sept.
223,6	589,2	100,9	6 117,7	oct.
225,2	589,1	101,0	6 129,9	nov.
220,4	599,5	87,7	6 142,0	déc.
212,9	595,1	91,0	6 163,4	2004 jan.
226,8	594,2	91,2	6 193,4	fév.
204,8	597,6	89,3	6 214,1	mars

Tableau 2.4

**Éléments du passif des institutions financières monétaires luxembourgeoises  
inclus dans les agrégats monétaires <sup>1) 2) 3)</sup>**

	M3					Total
	M1			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	Total			
1	2	3	4	5	6	
1999						
déc.	0,5	43,0	43,5	78,3	4,1	125,9
2000						
jan.	0,6	57,5	58,2	74,1	4,7	136,9
fév.	0,6	53,6	54,2	79,2	4,7	138,1
mars	0,6	54,9	55,5	78,0	4,4	137,9
avril	0,6	56,2	56,8	82,6	4,5	143,9
mai	0,6	52,1	52,7	84,1	4,4	141,2
juin	0,5	51,6	52,1	84,5	3,5	140,1
juil.	0,5	52,2	52,7	87,6	4,2	144,5
août	0,4	54,6	55,1	93,1	4,3	152,5
sept.	0,4	52,9	53,3	90,3	4,3	147,9
oct.	0,4	55,8	56,2	90,7	4,0	151,0
nov.	0,4	57,9	58,3	87,0	4,7	150,0
déc.	0,4	50,7	51,1	90,6	4,8	146,5
<b>Élargissement de la zone euro</b>						
2001						
jan.	0,4	53,0	53,4	81,6	6,0	141,0
fév.	0,4	51,8	52,2	85,8	4,1	142,1
mars	0,4	53,6	54,0	85,2	4,1	143,3
avril	0,4	56,6	57,0	88,0	4,4	149,4
mai	0,4	60,4	60,8	85,1	4,5	150,4
juin	0,4	57,7	58,1	86,1	4,7	148,9
juil.	0,4	56,4	56,8	89,0	4,5	150,3
août	0,4	53,7	54,1	87,2	4,8	146,1
sept.	0,4	57,6	58,0	83,0	4,4	145,4
oct.	0,4	53,9	54,3	86,9	4,6	145,8
nov.	0,4	60,8	61,2	83,4	6,1	150,7
déc.	0,4	51,1	51,5	93,9	4,8	150,2
2002						
jan.	0,0	59,0	59,0	88,7	4,7	152,4
fév.	0,2	59,1	59,3	91,1	5,0	155,4
mars	0,2	55,3	55,5	90,7	4,9	151,1
avril	0,2	57,0	57,2	96,4	4,9	158,5
mai	0,2	53,0	53,2	100,6	4,9	158,7
juin	0,3	58,4	58,7	90,8	3,8	153,3
juil.	0,4	55,0	55,4	89,7	4,0	149,1
août	0,4	50,7	51,1	94,9	3,9	149,9
sept.	0,4	55,6	56,0	89,9	3,9	149,8
oct.	0,4	52,9	53,3	92,6	4,3	150,2
nov.	0,4	52,3	52,7	89,9	5,3	147,9
déc.	0,4	48,6	49,0	92,6	4,3	145,9
2003						
jan.	0,4	56,9	57,3	90,7	5,5	153,5
fév.	0,4	53,5	53,9	88,1	5,9	147,9
mars	0,4	54,8	55,2	87,4	6,6	149,2
avril	0,5	54,8	55,3	91,0	6,3	152,6
mai	0,5	55,5	56,0	93,1	7,1	156,2
juin	0,5	58,5	59,0	90,3	6,6	155,9
juil.	0,5	57,2	57,7	91,9	6,4	156,0
août	0,5	54,1	54,6	89,2	5,9	149,7
sept.	0,5	57,7	58,2	85,6	5,7	149,5
oct.	0,5	54,3	54,8	88,5	6,4	149,7
nov.	0,5	56,7	57,2	85,4	6,4	149,0
déc.	0,6	51,1	51,7	89,9	6,6	148,2
2004						
jan.	0,7	57,2	57,9	88,2	7,6	153,7
fév.	0,7	55,4	56,1	89,8	8,5	154,4
mars	0,7	59,5	60,2	88,1	7,5	155,8

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) 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 IFMs luxembourgeoises les postes correspondants du côté actif dont les débiteurs sont non seulement des IFMs luxembourgeoises mais aussi des IFMs résidant dans les autres EMUMs.  
Ceci explique en particulier l'existence de chiffres négatifs dans ce tableau.
- 3) Le poste monnaie fiduciaire est calculé suivant le Capital Share Mechanism (CSM) qui prévoit la répartition du total de la monnaie en circulation de la zone euro aux différentes Banques centrales nationales de la zone euro en fonction de leur part dans le capital de la Banque centrale européenne.

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

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPC monétaires</i>	<i>Titres de créances d'une durée &lt; ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	
7	8	9	10	
0,4	35,7	-15,1	146,9	1999 déc.
0,3	38,9	-6,7	169,4	2000 jan.
0,1	40,6	-6,1	172,7	fév.
0,4	38,8	-5,9	171,3	mars
0,2	52,6	-9,9	186,8	avril
0,1	53,2	-13,2	181,3	mai
0,4	51,6	-13,5	178,6	juin
0,1	48,7	-15,2	178,1	juil.
0,2	50,0	-13,5	189,2	août
0,3	47,6	-11,4	184,4	sept.
0,3	48,9	-14,2	186,0	oct.
0,3	50,4	-15,8	184,9	nov.
0,1	39,8	-12,2	174,2	déc.
<b>Elargissement de la zone euro</b>				
0,2	37,4	-12,3	166,3	2001 jan.
0,3	37,4	-12,3	167,5	fév.
0,4	38,5	-11,9	170,3	mars
0,3	41,1	-14,2	176,6	avril
0,4	42,5	-14,1	179,2	mai
0,3	44,5	-16,7	177,0	juin
0,4	46,2	-21,0	175,9	juil.
0,5	49,0	-16,2	179,4	août
0,5	49,5	-7,6	187,8	sept.
0,5	50,6	-2,1	194,8	oct.
0,2	52,7	1,7	205,3	nov.
0,1	54,9	-1,2	204,0	déc.
0,3	54,7	-3,1	204,3	2002 jan.
0,2	56,9	-4,7	207,8	fév.
0,3	57,8	-6,7	202,5	mars
0,3	58,2	-6,8	210,2	avril
0,6	58,7	-6,9	211,1	mai
1,1	60,0	-9,2	205,2	juin
0,5	63,4	-11,7	201,3	juil.
0,5	67,0	-13,6	203,8	août
0,1	67,2	-11,1	206,0	sept.
0,1	65,6	-12,5	203,4	oct.
0,1	69,6	-11,2	206,4	nov.
0,1	70,2	-10,6	205,6	déc.
0,2	69,4	-28,6	194,5	2003 jan.
0,2	71,0	-29,8	189,3	fév.
0,4	67,9	-31,4	186,1	mars
0,5	70,1	-31,1	192,1	avril
0,5	72,5	-29,2	200,0	mai
0,3	75,0	-30,2	201,0	juin
0,1	79,5	-29,3	206,3	juil.
0,1	79,0	-28,5	200,3	août
0,4	77,9	-24,6	203,2	sept.
1,1	79,2	-24,3	205,7	oct.
0,6	76,4	-22,2	203,8	nov.
0,1	80,1	-22,2	206,2	déc.
0,1	80,7	-28,8	205,7	2004 jan.
0,2	79,3	-28,4	205,5	fév.
0,2	81,3	-29,4	207,9	mars

Tableau 2.5

**Taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires de la zone euro aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats**
*(en pourcentage annuel hors commissions, contrats nouveaux en moyenne pour la période)*

	Ménages				Sociétés non financières			
	Crédits			Dépôts	Crédits		Dépôts	
	Crédits à la consommation – fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits immobiliers – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Autres crédits – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	
1	2	3	4	5	6	7		
2003								2003
jan.	7,37	4,44	4,94	2,71	4,88	3,70	2,71	jan.
fév.	7,15	4,27	4,63	2,63	4,74	3,62	2,63	fév.
mars	7,00	4,13	4,73	2,50	4,54	3,56	2,50	mars
avril	6,99	4,07	4,71	2,43	4,57	3,49	2,43	avril
mai	6,98	3,93	4,44	2,43	4,47	3,40	2,43	mai
juin	6,94	3,80	4,12	2,10	4,20	3,14	2,10	juin
juil.	7,04	3,68	4,11	2,02	4,15	3,07	2,02	juil.
août	6,84	3,64	4,13	2,03	4,17	3,18	2,03	août
sept.	6,89	3,63	3,98	2,00	4,08	3,11	2,00	sept.
oct.	6,74	3,62	4,05	1,98	4,14	3,08	1,98	oct.
nov.	6,59	3,59	4,15	1,97	4,10	3,02	1,97	nov.
déc.	6,43	3,63	3,84	2,00	4,04	3,12	2,00	déc.
2004								2004
jan.	7,04	3,64	4,06	1,99	4,06	3,01	1,99	jan.
fév.	6,92	3,55	4,10	1,98	4,02	2,97	1,98	fév.

Source: BCE



Tableau 2.6

**Taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires de la zone euro aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours**

	<i>Ménages</i>			
	<i>Crédits</i>		<i>Dépôts</i>	
	<i>Crédits à la consommation et autres crédits – échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans</i>	<i>Crédits immobiliers – échéance initiale supérieure à 5 ans</i>	<i>Dépôts à vue</i>	<i>Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans</i>
	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
<b>2003</b>				
jan.	7,51	5,58	0,89	2,65
fév.	7,53	5,62	0,91	2,56
mars	7,42	5,55	0,87	2,45
avril	7,45	5,49	0,84	2,39
mai	7,34	5,44	0,84	2,34
juin	7,37	5,39	0,76	2,18
juil.	7,27	5,31	0,68	2,08
août	7,23	5,25	0,68	2,04
sept.	7,26	5,24	0,69	2,01
oct.	7,12	5,20	0,69	1,97
nov.	7,09	5,17	0,70	1,98
déc.	7,04	5,14	0,69	1,97
<b>2004</b>				
jan.	7,02	5,11	0,69	1,94
fév.	7,16	5,11	0,70	1,93

Source: BCE

(en pourcentage annuel hors commissions, encours en fin de période)

Sociétés non financières					
Crédits			Dépôts		
Crédits – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits – échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits – échéance initiale supérieure à 5 ans	Dépôts à vue	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	
5	6	7	8	9	
5,25	4,83	5,19	1,17	2,82	2003
5,18	4,82	5,25	1,19	2,73	jan.
5,00	4,68	5,11	1,14	2,61	fév.
4,89	4,61	5,03	1,11	2,53	mars
4,83	4,56	4,94	1,08	2,50	avril
4,72	4,46	4,90	0,99	2,26	mai
4,60	4,32	4,80	0,88	2,24	juin
4,53	4,21	4,74	0,88	2,20	juil.
4,55	4,19	4,75	0,87	2,23	août
4,55	4,12	4,70	0,88	2,12	sept.
4,51	4,17	4,67	0,87	2,13	oct.
4,53	4,23	4,66	0,88	2,15	nov.
					déc.
4,55	4,07	4,57	0,95	2,09	2004
4,60	4,07	4,58	0,88	2,09	jan.
					fév.

Tableau 2.7

**Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats <sup>1)</sup>**
*(en pourcentage annuel hors commissions, contrats nouveaux en moyenne pour la période)*

	Ménages				Sociétés non financières			
	Crédits			Dépôts	Crédits		Dépôts	
	Crédits à la consommation – fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits immobiliers – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Autres crédits – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	
1	2	3	4	5	6	7		
2003								2003
jan.	5,82	4,25	4,30	2,52	4,16	3,49	2,74	jan.
fév.	5,51	4,16	4,05	2,45	4,27	3,42	2,69	fév.
mars	5,50	4,00	3,95	2,32	3,78	3,44	2,56	mars
avril	5,70	3,93	4,09	2,24	4,14	3,35	2,53	avril
mai	5,89	3,82	3,75	2,20	4,02	3,29	2,53	mai
juin	5,81	3,88	3,65	1,91	2,74	3,42	2,17	juin
juil.	5,69	3,76	3,68	1,87	3,53	3,55	2,11	juil.
août	5,63	3,76	3,73	1,83	3,47	3,35	2,10	août
sept.	5,64	3,74	3,44	1,86	2,80	3,37	2,08	sept.
oct.	5,54	3,53	3,57	1,84	3,32	3,33	2,01	oct.
nov.	5,50	3,51	3,68	1,76	3,26	3,38	1,96	nov.
déc.	5,46	3,41	3,49	1,82	2,78	3,41	1,97	déc.
2004								2004
jan.	5,69	3,39	3,61	1,78	3,42	3,10	2,05	jan.
fév.	5,52	3,42	3,74	1,77	3,39	3,24	2,01	fév.
mars	4,97	3,36	3,31	1,75	2,39	3,29	1,99	mars
avril	5,27	3,39	3,46	1,76	3,52	3,20	2,00	avril

Source: BCL

1) Cette statistique repose sur une collecte de données effectuée auprès de 58 établissements de crédit.



Tableau 2.8

**Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises  
aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours <sup>1)</sup>**

	Ménages					
	Crédits			Dépôts		
	Crédits à la consommation – échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits immobiliers – échéance initiale supérieure à 5 ans	Autres crédits – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à vue	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis – d'une durée inférieure ou égale à 3 mois
	1	2	3	4	5	6
2003						
jan.	5,57	4,28	4,22	1,70	2,49	2,05
fév.	5,53	4,17	4,11	1,67	2,41	2,00
mars	5,49	4,16	3,95	1,58	2,26	1,84
avril	5,49	4,00	3,93	1,58	2,25	1,80
mai	5,48	3,97	3,86	1,58	2,18	1,76
juin	5,46	3,94	3,67	1,50	1,94	1,37
juil.	5,38	3,73	3,60	1,21	1,83	1,34
août	5,40	3,68	3,55	1,20	1,79	1,34
sept.	5,40	3,69	3,48	1,23	1,80	1,44
oct.	5,33	3,70	3,46	1,21	1,78	1,44
nov.	4,61	3,67	3,47	1,21	1,74	1,45
déc.	5,31	3,65	3,50	1,20	1,77	1,44
2004						
jan.	5,30	3,64	3,48	1,19	1,74	1,45
fév.	5,29	3,63	3,45	1,19	1,73	1,45
mars	5,35	3,64	3,40	1,20	1,69	1,44
avril	5,05	3,60	3,36	1,17	1,70	1,44

Source: BCL

1) Cette statistique repose sur une collecte de données effectuée auprès de 58 établissements de crédit.

(pourcentages annuels hors commissions, encours en fin de période)

Sociétés non financières					
Crédits			Dépôts		
Crédits - échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits - échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits - échéance initiale supérieure à 5 ans	Dépôts à vue	Dépôts à terme - échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	
7	8	9	10	11	
					2003
4,01	4,22	4,81	2,45	2,68	jan.
3,90	4,10	4,80	2,23	2,76	fév.
3,72	4,00	4,67	2,07	2,58	mars
3,70	3,92	4,65	2,20	2,50	avril
3,66	3,92	4,57	2,11	2,49	mai
3,44	3,74	4,48	2,00	2,19	juin
3,36	3,67	4,37	1,72	2,08	juil.
3,33	3,65	4,33	1,64	2,05	août
3,33	3,63	4,30	1,70	2,05	sept.
3,31	3,66	4,30	1,47	2,04	oct.
3,30	3,65	4,25	1,60	2,04	nov.
3,32	3,69	4,27	1,33	2,01	déc.
					2004
3,29	3,71	4,27	1,42	2,08	jan.
3,47	3,67	4,31	1,54	2,03	fév.
3,16	3,66	4,30	1,59	1,98	mars
3,13	3,61	4,29	1,53	1,99	avril

Tableau 2.9

## Taux d'intérêt du marché monétaire

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

	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
	1	2	3	4	5	6	7
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.	3,52	3,47	3,433	3,31	3,24	2,10	0,08
déc.	3,38	3,47	3,391	3,30	3,34	1,92	0,08
2002							
jan.	3,33	3,39	3,385	3,39	3,53	1,82	0,09
fév.	3,28	3,38	3,404	3,44	3,64	1,90	0,10
mars	3,28	3,39	3,438	3,55	3,87	1,99	0,10
avril	3,31	3,38	3,454	3,59	3,91	1,97	0,08
mai	3,31	3,42	3,52	3,68	4,02	1,90	0,08
juin	3,35	3,43	3,51	3,64	3,92	1,88	0,07
juil.	3,30	3,41	3,46	3,53	3,70	1,85	0,07
août	3,29	3,38	3,40	3,43	3,49	1,77	0,07
sept.	3,32	3,36	3,36	3,31	3,28	1,80	0,07
oct.	3,30	3,35	3,31	3,21	3,17	1,78	0,07
nov.	3,30	3,28	3,17	3,08	3,06	1,46	0,07
déc.	3,09	3,02	2,98	2,93	2,91	1,41	0,06
2003							
jan.	2,79	2,89	2,87	2,80	2,74	1,37	0,06
fév.	2,76	2,81	2,72	2,61	2,54	1,34	0,06
mars	2,75	2,64	2,57	2,48	2,44	1,29	0,06
avril	2,56	2,61	2,57	2,50	2,48	1,30	0,06
mai	2,56	2,56	2,43	2,34	2,28	1,28	0,06
juin	2,21	2,21	2,18	2,11	2,04	1,12	0,06
juil.	2,08	2,16	2,16	2,12	2,10	1,11	0,05
août	2,10	2,98	3,07	2,20	2,31	1,13	0,05
sept.	2,02	2,16	2,18	2,21	2,29	1,14	0,05
oct.	2,01	2,13	2,17	2,20	2,33	1,16	0,06
nov.	1,97	2,12	2,19	2,25	2,44	1,17	0,06
déc.	2,06	2,16	2,18	2,23	2,41	1,17	0,06
2004							
jan.	2,02	2,10	2,12	2,14	2,25	1,13	0,06
fév.	2,03	2,09	2,10	2,11	2,19	1,12	0,05
mars	2,01	2,07	2,06	2,05	2,08	1,11	0,05
avril	2,08	2,08	2,08	2,09	2,19	1,15	0,05
mai	2,02	2,09	2,11	2,17	2,33	1,25	0,05

Source: Bloomberg



Tableau 2.10

Rendements d'obligations étatiques <sup>1) 2)</sup>

	Allemagne	Autriche	Belgique	Espagne	Finlande	France	Grèce
1995	6,07	6,47	6,71	9,93	n.a.	6,76	n.a.
1996	5,80	5,88	5,91	6,98	6,34	5,75	n.a.
1997	5,33	5,41	5,47	5,61	5,58	5,33	n.a.
1998	3,88	4,06	4,11	4,09	4,07	3,97	7,18
1999	5,17	5,38	5,42	5,36	5,38	5,28	6,40
2000							
mars	5,33	5,59	5,62	5,55	5,57	5,45	6,24
juin	5,16	5,52	5,52	5,45	5,38	5,33	6,06
juil.	5,26	5,60	5,61	5,54	5,48	5,40	6,08
août	5,21	5,55	5,57	5,51	5,43	5,37	6,04
sept.	5,26	5,58	5,64	5,57	5,48	5,42	6,05
oct.	5,22	5,53	5,59	5,50	5,44	5,36	5,97
nov.	5,17	5,47	5,53	5,47	5,40	5,29	5,87
déc.	4,91	5,21	5,28	5,25	5,13	5,04	5,53
2001							
jan.	4,80	5,12	5,17	5,14	5,02	4,95	5,35
fév.	4,79	5,11	5,15	5,12	5,02	4,94	5,33
mars	4,70	5,03	5,09	5,12	4,94	4,84	5,27
avril	4,86	5,18	5,22	5,20	5,11	5,00	5,39
mai	5,07	5,36	5,39	5,38	5,30	5,21	5,54
juin	5,03	5,29	5,34	5,33	5,26	5,15	5,48
juil.	5,02	5,29	5,34	5,34	5,26	5,15	5,50
août	4,84	5,10	5,15	5,14	5,06	4,96	5,32
sept.	4,83	5,08	5,14	5,12	5,05	4,95	5,31
oct.	4,62	4,84	4,89	4,89	4,82	4,73	5,06
nov.	4,47	4,71	4,75	4,75	4,71	4,61	4,90
déc.	4,80	4,99	5,02	5,02	5,01	4,89	5,16
2002							
jan.	4,88	5,05	5,10	5,06	5,05	4,94	5,22
fév.	4,93	5,11	5,16	5,11	5,10	5,00	5,31
mars	5,19	5,36	5,40	5,36	5,34	5,26	5,51
avril	5,17	5,35	5,38	5,34	5,32	5,25	5,50
mai	5,18	5,36	5,39	5,36	5,38	5,26	5,50
juin	5,03	5,21	5,24	5,23	5,25	5,11	5,35
juil.	4,87	5,05	5,08	5,06	5,09	4,96	5,20
août	4,59	4,76	4,80	4,78	4,81	4,67	4,93
sept.	4,38	4,56	4,59	4,57	4,60	4,48	4,72
oct.	4,49	4,64	4,66	4,63	4,68	4,59	4,78
nov.	4,50	4,61	4,63	4,59	4,65	4,58	4,75
déc.	4,34	4,41	4,45	4,40	4,43	4,40	4,56
2003							
jan.	4,19	4,23	4,27	4,23	4,26	4,23	4,42
fév.	3,97	4,00	4,12	4,00	4,05	4,01	4,23
mars	4,04	4,05	4,18	4,05	4,10	4,11	4,27
avril	4,16	4,15	4,28	4,20	4,21	4,23	4,36
mai	3,85	3,81	3,96	3,93	3,90	3,91	4,02
juin	3,65	3,75	3,76	3,72	3,70	3,70	3,80
juil.	4,01	4,06	4,07	4,04	4,02	4,01	4,13
août	4,16	4,21	4,23	4,19	4,17	4,16	4,30
sept.	4,19	4,24	4,25	4,20	4,19	4,23	4,33
oct.	4,25	4,31	4,31	4,27	4,26	4,29	4,39
nov.	4,41	4,44	4,44	4,40	4,39	4,42	4,52
déc.	4,33	4,37	4,37	4,32	4,31	4,33	4,45
2004							
jan.	4,19	4,24	4,25	4,21	4,17	4,20	4,36
fév.	4,13	4,22	4,26	4,19	4,10	4,14	4,35
mars	3,94	4,05	4,08	4,01	3,91	3,98	4,17
avril	4,13	4,24	4,27	4,20	4,13	4,18	4,36
mai	4,29	4,42	4,41	4,34	4,44	4,35	4,50

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

1) Pour le Luxembourg, le rendement se réfère à la série OLUX-4 dont l'échéance finale se situe en mai 2007.

L'échéance résiduelle de ces titres est dès lors de 3 années.

2) Pour les autres pays il s'agit du taux de rendement des emprunts publics ayant une échéance résiduelle de 10 ans.

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

<i>Irlande</i>	<i>Italie</i>	<i>Luxembourg</i>	<i>Pays-Bas</i>	<i>Portugal</i>	<i>Etats-Unis</i>	<i>Japon</i>
7,52	11,17	6,68	6,10	n.a.	5,71	2,91
6,62	7,57	5,78	5,73	n.a.	6,29	2,61
5,61	5,75	5,39	5,30	5,67	5,80	1,91
4,03	3,99	4,07	3,97	4,14	4,64	1,51
5,41	5,40	5,26	5,33	5,49	6,27	1,73
5,57	5,60	5,56	5,49	5,63	6,24	1,81
5,43	5,56	5,38	5,32	5,56	6,09	1,70
5,52	5,59	5,57	5,40	5,63	6,04	1,73
5,47	5,57	5,49	5,37	5,59	5,82	1,77
5,52	5,64	5,57	5,42	5,65	5,78	1,88
5,46	5,60	5,51	5,36	5,60	5,73	1,83
5,41	5,55	5,57	5,31	5,55	5,70	1,76
5,14	5,30	5,21	5,04	5,30	5,22	1,62
5,04	5,19	5,06	4,94	5,18	5,15	1,52
5,01	5,19	5,08	4,92	5,17	5,09	1,43
4,93	5,13	4,93	4,85	5,12	4,88	1,19
5,09	5,27	5,05	5,03	5,28	5,13	1,37
5,28	5,44	5,30	5,23	5,45	5,37	1,29
5,23	5,41	5,15	5,18	5,40	5,26	1,19
5,22	5,42	5,05	5,18	5,41	5,21	1,33
5,02	5,22	4,83	4,98	5,21	4,96	1,36
5,01	5,20	4,67	4,98	5,19	4,73	1,40
4,77	4,96	4,41	4,77	4,93	4,54	1,36
4,63	4,82	4,30	4,63	4,78	4,62	1,34
4,94	5,09	4,51	4,92	5,03	5,05	1,35
5,02	5,15	4,84	4,98	5,08	4,99	1,42
5,20	5,20	4,91	5,05	5,15	4,90	1,52
5,42	5,43	5,16	5,31	5,40	5,28	1,45
5,40	5,41	5,19	5,30	5,40	5,20	1,40
5,41	5,41	5,15	5,31	5,41	5,14	1,39
5,25	5,26	5,09	5,16	5,27	4,89	1,37
4,99	5,11	4,87	5,00	5,13	4,61	1,31
4,83	4,83	4,70	4,72	4,86	4,24	1,27
4,63	4,64	4,33	4,50	4,64	3,87	1,17
4,71	4,77	4,11	4,58	4,71	3,91	1,10
4,67	4,74	4,11	4,56	4,67	4,04	0,99
4,45	4,54	3,97	4,37	4,46	4,02	0,98
4,28	4,38	3,63	4,21	4,84	4,01	0,85
4,06	4,16	3,55	4,06	4,06	3,89	0,84
4,11	4,21	3,55	4,11	4,18	3,79	0,75
4,22	4,31	3,55	4,22	4,31	3,93	0,67
3,90	3,99	3,55	3,92	3,99	3,54	0,58
3,70	3,76	2,85	3,71	3,80	3,32	0,57
4,01	4,11	2,85	4,04	4,10	3,94	1,00
4,17	4,30	3,17	4,18	4,27	4,42	1,16
4,19	4,32	3,22	4,21	4,30	4,26	1,46
4,26	4,39	3,20	4,27	4,38	4,26	1,41
4,39	4,52	3,38	4,41	4,55	4,29	1,39
4,30	4,45	3,29	4,32	4,48	4,25	1,35
4,15	4,33	3,01	4,19	4,35	4,13	1,34
4,09	4,35	2,94	4,12	4,29	4,06	1,25
4,00	4,18	2,69	3,96	4,11	3,81	1,36
4,38	4,36	2,77	4,23	4,29	4,32	1,51
4,51	4,51	3,03	4,38	4,42	4,70	1,50

Tableau 2.11

## Indices boursiers

(indices en points; en fin de période)

	LUXX <sup>1)</sup>	EuroStoxx Comp	S&P 500	Nikkei
1995	-	138	616	19 868
1996	-	168	741	19 361
1997	-	230	970	15 259
1998	-	298	1 229	13 842
1999	1 397	416	1 469	18 934
2000				
mars	1 731	441	1 499	20 337
avril	1 647	439	1 452	17 974
mai	1 494	427	1 421	16 332
juin	1 584	425	1 455	17 411
juil.	1 761	426	1 431	15 727
août	1 700	435	1 518	16 861
sept.	1 579	411	1 437	15 747
oct.	1 479	420	1 429	14 540
nov.	1 372	395	1 315	14 649
déc.	1 388	392	1 320	13 786
2001				
jan.	1 482	397	1 366	13 844
fév.	1 454	362	1 240	12 884
mars	1 308	348	1 160	13 000
avril	1 371	374	1 249	13 934
mai	1 413	366	1 256	13 262
juin	1 340	351	1 224	12 969
juil.	1 259	339	1 211	11 861
août	1 204	315	1 134	10 714
sept.	901	272	1 041	9 775
oct.	964	288	1 060	10 366
nov.	1 080	304	1 139	10 697
déc.	1 116	315	1 148	10 543
2002				
jan.	1 137	308	1 130	9 998
fév.	1 125	305	1 107	10 588
mars	1 139	320	1 147	11 025
avril	1 121	304	1 077	11 493
mai	1 108	292	1 067	11 764
juin	1 033	267	990	10 622
juil.	882	231	912	9 878
août	872	238	948	9 907
sept.	720	191	815	9 383
oct.	705	216	886	8 640
nov.	833	229	936	9 216
déc.	790	206	880	8 579
2003				
jan.	676	196	856	8 340
fév.	696	187	841	8 363
mars	685	179	848	7 973
avril	745	203	917	7 831
mai	765	205	964	8 425
juin	829	212	975	9 083
juil.	885	221	990	9 563
août	937	226	1 008	10 344
sept.	923	214	996	10 219
oct.	984	231	1 051	10 560
nov.	1 008	235	1 058	10 101
déc.	1 019	243	1 112	10 677
2004				
jan.	1 090	251	1 131	10 784
fév.	1 095	256	1 145	11 042
mars	1 077	248	1 126	11 715
avril	1 075	250	1 107	11 762
mai	1 023	245	1 121	11 236

Source: Bloomberg

1) Date de création du LUXX: 04.01.1999



Tableau 2.12

## Taux de change

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

	USD/EUR	JPY/EUR	CHF/EUR	GBP/EUR	SEK/EUR	DKK/EUR
	1	2	3	4	5	6
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.	0,90	110,68	1,47	0,63	9,55	7,45
déc.	0,89	117,14	1,48	0,61	9,31	7,43
2002						
jan.	0,86	115,75	1,48	0,61	9,16	7,43
fév.	0,87	115,96	1,47	0,61	9,06	7,43
mars	0,87	115,67	1,47	0,61	9,03	7,43
avril	0,90	115,68	1,46	0,62	9,23	7,43
mai	0,93	116,03	1,47	0,64	9,10	7,43
juin	0,99	118,58	1,47	0,65	9,08	7,43
juil.	0,98	117,18	1,45	0,63	9,26	7,43
août	0,97	116,35	1,47	0,64	9,22	7,42
sept.	0,99	120,18	1,46	0,63	9,15	7,42
oct.	0,99	121,28	1,46	0,63	9,06	7,43
nov.	0,99	121,87	1,48	0,64	9,00	7,43
déc.	1,05	124,62	1,45	0,65	9,12	7,43
2003						
jan.	1,08	129,19	1,47	0,65	9,25	7,44
fév.	1,08	127,62	1,46	0,69	9,17	7,43
mars	1,09	128,87	1,48	0,69	9,22	7,43
avril	1,12	132,94	1,52	0,70	9,12	7,43
mai	1,18	140,64	1,53	0,72	9,12	7,42
juin	1,15	137,91	1,56	0,70	9,20	7,43
juil.	1,12	135,38	1,54	0,70	9,23	7,43
août	1,10	128,42	1,54	0,70	9,18	7,42
sept.	1,17	129,98	1,54	0,70	9,04	7,43
oct.	1,16	127,46	1,55	0,68	9,08	7,44
nov.	1,20	131,50	1,55	0,70	9,05	7,44
déc.	1,26	135,00	1,56	0,71	9,05	7,45
2004						
jan.	1,25	131,89	1,57	0,68	9,21	7,45
fév.	1,25	136,29	1,58	0,67	9,23	7,45
mars	1,23	128,36	1,56	0,67	9,28	7,44
avril	1,20	132,35	1,55	0,67	9,16	7,44
mai	1,22	133,44	1,53	0,67	9,10	7,44

Source: Bloomberg

Tableau 3.1

**Compte de profits et pertes agrégé en fin d'année  
des établissements de crédit luxembourgeois <sup>1) 2)</sup>**

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

	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		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003
1	Intérêts et dividendes perçus	51 876	42 255	34 252	52 790	43 170	35 135
2	Intérêts bonifiés	47 469	38 027	30 161	48 332	38 895	31 000
3	Marge sur intérêt (1-2)	4 407	4 228	4 090	4 458	4 275	4 135
	Revenus nets:						
4	sur réalisation de titres	175	173	288	174	173	288
5	sur commissions	2 813	2 640	2 530	2 830	2 654	2 552
6	sur opérations de change	284	312	277	290	317	282
7	sur divers	397	949	428	399	949	429
8	Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	3 669	4 074	3 523	3 693	4 093	3 552
9	Résultat brut (3 + 8)	8 076	8 302	7 613	8 151	8 368	7 687
10	Frais de personnel	1 776	1 838	1 754	1 804	1 871	1 790
11	Frais d'exploitation	1 480	1 392	1 343	1 506	1 416	1 370
12	Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	3 256	3 230	3 097	3 310	3 287	3 160
13	Impôts divers, taxes et redevances	95	50	40	95	51	41
14	Amortissements sur immobilisé non financier	399	311	289	402	316	293
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	4 326	4 711	4 187	4 344	4 714	4 193
16	Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 386	1 921	1 236	1 405	1 928	1 241
17	Extourne de provisions	677	523	589	686	526	590
18	Constitution nette de provisions	709	1 398	647	719	1 402	651
19	Résultats après provisions (15-18)	3 617	3 313	3 540	3 625	3 312	3 542
20	Impôts sur revenu et le bénéfice	829	632	662	833	636	665
21	Résultat net (19-20)	2 788	2 681	2 879	2 792	2 676	2 877
22	Somme moyenne des bilans	685 941	687 103	660 734			

## Indicateurs significatifs

	en % de la somme moyenne des bilans			
23	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,55	0,52	0,52
24	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,63	0,69	0,63
25	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,10	0,20	0,10
26	Résultat après provisions (ligne 19)	0,53	0,48	0,54

	en % du résultat brut			
27	Marge sur intérêts	54,6	50,9	53,7
28	Résultats nets sur opérations de change	3,5	3,8	3,6
29	Résultats nets sur commissions	34,8	31,8	33,2
30	Frais généraux (lignes 10 à 14)	46,4	43,3	45,0
31	Constitution nette de provisions	8,8	16,8	8,5
32	Impôts sur le revenu et les bénéfices	10,3	7,6	8,7

Source: BCL

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) 2003: données provisoires

Tableau 3.2

**Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année  
des établissements de crédit luxembourgeois <sup>1)</sup>**

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

Rubrique des débits et des crédits	Résultat des établissements de crédit à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
	2004/03	2004/06	2004/09	2004/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	8 150			
2 Intérêts bonifiés	7 189			
3 Marge sur intérêt (1-2)	961			
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	129			
5 sur commissions	735			
6 sur opérations de change	78			
7 sur divers	12			
8 Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	954			
9 Résultat brut (3 + 8)	1 915			
10 Frais de personnel	459			
11 Frais d'exploitation	340			
12 Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	799			
13 Impôts divers taxes et redevances	11			
14 Amortissements sur immobilisé non financier	74			
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 031			

Rubrique des débits et des crédits	Résultat des établissements de crédit à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
	2003/03	2003/06	2003/09	2003/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	10 358	18 099	26 276	34 122
2 Intérêts bonifiés	9 238	16 068	23 312	30 043
3 Marge sur intérêt (1-2)	1 120	2 031	2 964	4 079
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	100	206	284	290
5 sur commissions	610	1 234	1 881	2 529
6 sur opérations de change	71	151	219	277
7 sur divers	162	118	261	429
8 Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	943	1 709	2 645	3 525
9 Résultat brut (3 + 8)	2 063	3 740	5 609	7 604
10 Frais de personnel	454	874	1 312	1 753
11 Frais d'exploitation	340	664	1 008	1 341
12 Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	794	1 538	2 320	3 094
13 Impôts divers taxes et redevances	12	25	38	40
14 Amortissements sur immobilisé non financier	74	142	213	289
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 183	2 035	3 038	4 181

Source: BCL

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

Tableau 3.3

Evolution de long terme du compte de profits et pertes agrégé des établissements de crédit luxembourgeois (1)(2)(3)

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

	(en millions de EUR - données brutes, en fin de période)																			
Rubrique des débits et des crédits	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1 Intérêts et dividendes perçus	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	37 373	36 569	50 018	52 790	43 170	35 135
2 Intérêts bonifiés	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	34 283	33 267	46 451	48 332	38 895	31 000
3 Marge sur intérêts (1-2)	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	3 090	3 302	3 567	4 458	4 275	4 135
4 Revenus nets sur réalisation de titres	74	151	231	114	82	186	47	151	221	429	121	255	325	667	417	194	326	174	173	288
5 Revenus nets sur commissions	146	198	255	263	300	350	389	459	508	984	1 088	1 145	1 356	1 708	1 965	2 353	3 025	2 854	2 654	2 552
6 Revenus nets sur opérations de change	42	151	69	84	178	161	181	231	295	290	178	203	253	268	348	293	291	290	317	282
7 Résultats courants (3+4-5+6)	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	5 820	6 142	7 209	7 752	7 419	7 257
8 Revenus divers nets	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	-62	1 056	435	474	399	949	429
9 Résultat brut (7+8)	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	6 876	6 577	7 683	8 151	8 368	7 686
10 Frais de personnel	372	416	464	516	595	605	702	773	838	947	1 103	1 150	1 205	1 264	1 272	1 459	1 620	1 804	1 871	1 790
11 Autres frais d'exploitation	206	245	263	293	377	382	449	513	548	627	684	761	828	917	1 039	1 194	1 418	1 506	1 416	1 370
12 Impôts divers taxes et redevances	52	57	59	59	64	69	72	59	74	97	121	124	129	77	85	98	88	95	51	41
13 Amortissements sur immobilisé	37	45	59	69	87	94	119	131	151	171	174	201	231	258	267	284	308	402	316	293
14 Bénéfice avant provisions (9-10-11-12-13)	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	4 213	3 542	4 249	4 344	4 714	4 192
15 Constitution nette de provisions	1 170	1 351	1 262	1 054	868	959	1 584	1 346	1 368	1 021	347	297	131	538	1 024	621	742	719	1 402	651
16 Bénéfice après provisions (14-15)	505	621	639	664	950	855	668	830	1 089	1 983	2 201	2 273	2 622	2 685	3 189	2 921	3 507	3 625	3 312	3 541
17 Impôts sur le revenu et les bénéfices	243	293	283	278	362	263	196	233	409	635	649	761	907	902	711	884	921	833	636	665
18 Bénéfice net (16-17)	262	328	356	386	588	592	472	597	680	1 348	1 552	1 512	1 715	1 783	2 478	2 037	2 586	2 792	2 676	2 876
<i>Indicateurs significatifs</i>																				
19 Marge sur intérêts / Résultats courants en %	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	53,09	53,76	49,48	57,51	57,62	56,98
20 Solde sur commissions / Résultats courants en %	6,36	7,34	9,41	10,17	10,76	12,23	13,18	13,03	13,04	21,24	24,26	24,11	26,54	29,44	33,76	38,31	41,96	36,51	35,77	35,17
21 Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	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	17,59	10,11	10,29	9,28	18,90	8,97
22 Frais de personnel / Résultats courants en %	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	21,86	23,75	22,47	23,27	25,22	24,67

Source: BCL

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

2) Les données se rapportent aux années 1980 à 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR=40 3399 LUF.

3) 2003: données provisoires.

Tableau 3.4

Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois <sup>1)2)</sup>

1. Actif	Caisse	Créances	sur les établissements de crédit	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions	émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002									
jan.	435	512 531	374 343	6 955	131 232	161 241	79 001	47 279	34 961
fév.	307	492 973	357 113	7 304	128 556	163 416	79 823	48 398	35 196
mars	284	497 039	362 431	6 616	127 993	164 701	79 249	48 679	36 772
avril	275	508 574	371 087	7 021	130 466	162 123	78 819	47 214	36 089
mai	272	507 380	373 365	6 845	127 170	163 019	78 879	47 867	36 273
juin	265	499 770	363 163	6 735	129 871	156 643	76 570	44 381	35 693
juil.	236	481 963	350 429	6 741	124 793	157 723	76 909	45 329	35 485
août	238	474 320	343 242	7 186	123 893	157 841	77 023	45 840	34 978
sept.	206	468 278	337 735	7 556	122 987	157 003	75 485	46 254	35 264
oct.	233	470 959	343 223	7 012	120 724	159 061	76 795	47 529	34 737
nov.	228	473 181	344 022	6 589	122 570	158 696	75 885	48 032	34 779
déc.	267	473 302	346 440	7 828	119 034	154 610	74 432	46 696	33 481
2003									
jan.	244	479 935	352 933	7 258	119 744	156 001	73 644	46 985	35 372
fév.	226	469 144	345 070	5 943	118 131	159 616	74 517	49 373	35 726
mars	234	472 147	351 540	5 991	114 616	158 207	74 487	47 898	35 822
avril	241	470 876	351 697	5 862	113 317	157 282	72 766	48 810	35 706
mai	249	461 936	344 155	7 167	110 614	158 275	72 776	49 597	35 902
juin	237	468 014	347 824	6 884	113 306	159 664	74 168	48 933	36 563
juil.	237	464 013	342 911	6 623	114 479	160 467	74 399	49 253	36 815
août	248	462 606	342 020	6 900	113 686	163 889	75 598	51 344	36 947
sept.	242	465 979	345 382	6 874	113 723	163 270	73 964	50 545	38 762
oct.	242	463 764	342 524	6 420	114 820	165 014	74 579	51 432	39 003
nov.	250	472 048	352 333	7 367	112 347	165 480	74 027	52 278	39 175
déc.	295	464 358	346 615	8 346	109 397	161 244	75 872	50 949	34 423
2004									
jan.	241	466 278	344 702	7 776	113 800	160 914	75 627	52 469	32 818
fév.	233	463 114	346 088	5 877	111 149	160 900	74 877	53 483	32 540
mars	234	483 394	357 892	7 717	117 785	159 992	74 869	52 459	32 664
2. Passif									
	Dettes	envers les établissements de crédit	envers les administrations publiques	envers les autres secteurs	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions	Titres de créance émis
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002									
jan.	573 138	340 022	12 446	220 671	76 539	7 626	134 550	1 957	81 739
fév.	556 045	329 908	11 273	214 864	71 814	7 527	133 774	1 749	80 299
mars	560 529	336 944	11 366	212 219	69 403	7 136	132 729	2 951	81 671
avril	569 210	337 544	11 028	220 638	71 469	7 362	139 697	2 110	82 928
mai	567 298	336 920	11 365	219 013	66 916	7 351	142 403	2 343	83 628
juin	552 863	328 702	10 681	213 480	72 584	6 223	131 920	2 753	80 490
juil.	540 890	323 631	10 901	206 357	68 493	5 926	130 528	1 410	76 861
août	533 150	318 608	6 560	207 982	69 964	5 967	131 369	682	77 261
sept.	526 860	314 703	6 487	205 670	69 186	5 900	129 909	675	76 402
oct.	528 910	317 678	7 140	204 092	65 006	6 491	132 060	535	79 087
nov.	528 860	317 746	7 181	203 933	65 238	7 781	130 423	491	81 031
déc.	524 592	314 052	8 015	202 525	59 826	6 666	135 126	907	79 531
2003									
jan.	530 285	310 989	7 550	211 747	70 908	131 024	8 510	1 304	78 684
fév.	525 583	312 506	7 889	205 188	66 319	128 102	9 555	1 212	78 264
mars	529 119	312 455	7 731	208 933	68 959	128 099	10 823	1 052	77 332
avril	532 249	312 993	8 167	211 089	68 282	131 717	9 909	1 181	73 818
mai	525 883	303 720	8 372	213 791	68 840	133 236	10 628	1 087	71 706
juin	530 913	307 647	8 634	214 632	73 757	129 787	10 364	724	72 499
juil.	526 495	304 120	9 050	213 326	71 430	131 348	10 052	496	73 790
août	528 584	310 879	8 863	208 842	66 666	131 884	9 607	684	73 231
sept.	531 154	311 559	8 957	210 638	71 919	128 323	9 480	917	72 880
oct.	527 550	302 878	11 506	213 166	67 459	133 478	10 584	1 645	76 443
nov.	533 822	311 699	11 238	210 885	71 478	127 836	10 580	991	79 454
déc.	526 677	308 299	11 071	207 307	62 934	133 598	10 263	512	74 399
2004									
jan.	530 833	305 433	9 959	215 441	71 530	132 071	11 430	410	71 780
fév.	529 726	305 778	9 496	214 452	67 567	133 757	12 298	830	70 168
mars	548 716	320 169	9 773	218 774	73 857	132 099	11 539	1 279	70 285

Source: BCL.

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 à l'année 2002 ont fait l'objet de certaines estimations en raison d'une collecte de base différente.

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

<i>Parts d'OPC monétaires</i>	<i>Portefeuille d'actions</i>	<i>émises par des établissements de crédit</i>	<i>émises par d'autres entités</i>	<i>Portefeuille de participations</i>	<i>émises par des établissements de crédit</i>	<i>émises par d'autres entités</i>	<i>Actifs immobilisés</i>	<i>Autres créances</i>	<i>Total de l'actif</i>	
<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	<i>17</i>	<i>18</i>	<i>19</i>	
242	4 001	830	3 171	9 924	6 082	3 841	3 521	27 253	719 147	2002
241	4 068	834	3 234	9 864	6 053	3 811	3 511	26 611	700 991	jan.
247	4 394	867	3 527	9 959	6 199	3 760	3 457	24 365	704 446	fév.
241	5 372	836	4 536	9 802	6 095	3 708	3 493	22 199	712 080	mars
248	5 745	832	4 913	9 718	5 915	3 803	3 517	21 067	710 966	avril
254	3 979	857	3 122	9 963	6 032	3 931	3 590	19 525	693 990	mai
249	3 848	836	3 012	9 774	5 919	3 855	3 544	18 734	676 072	juin
249	3 840	834	3 006	9 775	5 908	3 867	3 573	19 010	668 847	juil.
247	3 747	828	2 919	9 830	5 978	3 852	3 564	18 192	661 067	août
245	3 749	829	2 920	9 778	5 916	3 862	3 578	18 955	666 558	sept.
244	3 854	830	3 024	9 664	5 918	3 747	3 579	18 216	667 661	oct.
130	3 631	847	2 785	9 747	6 560	3 187	3 639	17 290	662 618	nov.
										déc.
49	6 668	2 452	4 216	3 616	2 511	1 105	3 691	16 831	667 036	2003
128	8 012	3 821	4 191	4 560	2 948	1 612	3 705	16 786	662 177	jan.
134	6 456	3 133	3 323	6 709	3 981	2 728	3 668	16 464	664 019	fév.
126	5 684	1 493	4 191	7 764	4 443	3 321	3 677	16 062	661 712	mars
122	5 399	1 298	4 101	7 767	4 451	3 316	3 672	16 094	653 514	avril
127	3 905	1 022	2 883	7 648	4 426	3 222	3 686	15 762	659 043	mai
115	3 956	1 066	2 890	7 939	4 646	3 293	3 690	15 839	656 256	juin
41	4 075	1 172	2 903	7 986	4 653	3 333	3 670	16 110	658 626	juil.
121	3 739	1 134	2 605	6 935	3 653	3 282	3 673	16 152	660 112	août
119	4 202	1 146	3 056	6 937	3 658	3 279	3 676	16 326	660 280	sept.
120	5 051	1 388	3 663	6 954	3 602	3 353	3 630	16 532	670 064	oct.
121	3 959	974	2 985	6 822	3 471	3 351	3 638	15 534	655 971	nov.
										déc.
122	3 940	906	3 034	6 918	3 494	3 424	3 649	15 543	657 605	2004
122	3 948	878	3 070	6 956	3 494	3 462	3 624	15 706	654 603	jan.
122	5 416	1 259	4 157	6 989	3 514	3 475	3 633	15 381	675 161	fév.
										mars
<i>Capital</i>	<i>Éléments assimilables au capital</i>	<i>Réserves</i>	<i>Provisions</i>	<i>Corrections de valeur</i>	<i>Résultats</i>	<i>Autres exigibilités</i>	<i>Total du passif</i>			
<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	<i>17</i>			
7 230	7 541	11 181	3 619	5 107	3 511	26 081	719 147			2002
7 235	7 528	11 185	3 596	5 111	3 697	26 294	700 991			jan.
7 234	7 598	11 635	3 473	5 173	3 094	24 039	704 446			fév.
7 079	7 528	12 371	3 540	5 079	1 971	22 374	712 080			mars
7 243	7 500	12 479	3 543	5 030	2 081	22 164	710 966			avril
7 352	7 478	12 779	3 553	5 022	2 304	22 149	693 990			mai
7 357	7 575	12 510	3 628	5 094	2 524	19 634	676 072			juin
7 411	7 559	12 705	3 558	5 144	2 640	19 419	668 847			juil.
7 349	7 543	12 564	3 426	5 446	2 614	18 863	661 067			août
7 331	7 551	12 528	3 398	5 282	2 803	19 668	666 558			sept.
7 807	7 201	12 461	3 248	6 007	2 606	18 439	667 661			oct.
7 792	7 113	12 617	3 187	6 106	3 165	18 515	662 618			nov.
										déc.
8 483	7 120	12 544	3 343	6 052	3 268	17 259	667 036			2003
8 492	7 126	12 542	3 254	6 020	3 599	17 297	662 177			jan.
8 586	7 159	12 710	3 251	6 033	3 315	16 514	664 019			fév.
8 578	7 101	12 932	3 339	5 244	2 241	16 210	661 712			mars
8 561	7 088	12 898	3 339	5 054	2 483	16 502	653 514			avril
8 569	7 187	12 970	3 338	5 234	2 303	16 030	659 043			mai
8 573	7 224	12 974	3 359	5 100	2 558	16 183	656 256			juin
8 587	7 268	12 984	3 406	5 106	2 710	16 750	658 626			juil.
8 544	7 281	12 868	3 308	5 051	2 992	16 033	660 112			août
8 572	7 251	12 874	3 282	5 043	3 232	16 033	660 280			sept.
8 620	7 261	12 864	3 154	5 035	3 380	16 474	670 064			oct.
8 588	7 401	12 039	2 993	5 022	3 672	15 180	655 971			nov.
										déc.
8 586	7 422	12 048	3 062	5 023	3 847	15 004	657 605			2004
8 565	7 421	12 040	3 060	4 978	4 061	14 584	654 603			jan.
8 591	7 458	12 202	3 044	4 909	3 810	16 146	675 161			fév.
										mars

Tableau 3.5

## Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Nombre de banques	Origine géographique <sup>1)</sup>									
		UEBL	Allemagne	France	Italie	Suisse	Scandinavie	Etats-Unis	Japon	Autres pays <sup>2)</sup>	Joint ventures multi-nationales <sup>3)</sup>
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	221	27	70	18	20	17	14	8	9	38	0
1997	215	27	67	17	21	16	11	8	9	39	0
1998	209	27	64	18	22	15	11	7	9	36	0
1999	210	27	65	18	23	13	11	7	9	37	0
2000	202	25	61	16	21	15	10	9	5	40	0
2001											
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
nov.	194	24	59	15	21	14	10	9	5	37	0
déc.	189	24	58	15	21	13	10	9	5	34	0
2002											
jan.	187	24	57	15	20	13	10	9	5	34	0
fév.	185	24	55	15	20	13	10	9	5	34	0
mars	185	24	56	15	20	12	10	9	5	34	0
avril	185	24	56	15	20	12	10	9	5	34	0
mai	184	24	55	15	20	12	10	9	5	34	0
juin	184	24	55	16	19	12	10	9	5	34	0
juil.	183	23	55	16	19	12	10	9	5	34	0
août	183	23	56	16	19	11	10	9	5	34	0
sept.	182	23	56	16	18	11	10	9	5	34	0
oct.	181	23	56	16	18	11	10	9	5	33	0
nov.	179	22	55	16	18	11	10	9	5	33	0
déc.	177	22	55	15	17	11	10	9	5	33	0

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

2) Dont à la dernière date disponible: Israël (5), Brésil (4), Chine Rép. pop. (3), Portugal (3), Russie (1), Pays-Bas (5), Royaume-Uni (5), Bermude (1), Liechtenstein (1), Corée du Sud (1), Turquie (1), 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 3.5 (suite)

## Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

(en fin de période)

	Origine géographique																	
	Total	Luembourg	Allemagne	Belgique	Bésil	Chine	Danemark	Etats-Unis	France	Israël	Italie	Japon	Pays-Bas	Portugal	Grande-Bretagne	Suisse	Suède	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
<b>2003</b>																		
jan.	178	4	56	15	4	4	2	6	17	3	17	5	4	4	5	13	7	12
fév.	179	4	56	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
mars	178	4	55	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
avril	178	4	55	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
mai	176	4	54	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12
juin	175	4	53	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12
juil.	176	4	53	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
août	175	4	52	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
sept.	174	4	52	15	3	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
oct.	172	4	51	15	3	4	2	6	18	3	16	5	3	4	5	13	7	13
nov.	172	4	51	15	3	4	2	6	18	3	16	5	3	4	5	13	7	13
déc.	169	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
<b>2004</b>																		
jan.	170	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	14
fév.	169	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
mars	168	4	48	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
avril	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13

Source: CSSF

Tableau 3.6

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier <sup>1)</sup>

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total <sup>2)</sup>
	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
<b>Total</b>													
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	
2001	4 158	1 052	5 210	10 863	11 893	22 756	42	85	127	15 063	13 030	28 093	10,1
dont banques	3 592	918	4 510	9 232	10 057	19 289	33	62	95	12 857	11 037	23 894	
juin 2002	4 254	1 116	5 370	10 715	11 820	22 535	54	75	129	15 023	13 011	28 034	9,8
dont banques	3 650	967	4 617	9 055	9 897	18 952	49	98	147	12 754	10 913	23 667	
décembre 2002	4 266	1 136	5 402	10 593	11 595	22 188	29	74	103	14 888	12 805	27 693	9,7
dont banques	3 652	977	4 629	8 943	9 657	18 600	25	46	71	12 620	10 680	23 300	
mars 2003	4 362	1 183	5 545	10 387	11 433	21 820	30	70	100	14 779	12 686	27 465	9,5
dont banques	3 755	1 025	4 780	8 691	9 520	18 211	24	47	71	12 470	10 592	23 062	
juin 2003	4 344	1 181	5 525	10 214	11 251	21 465	30	66	96	14 588	12 498	27 086	9,3
dont banques	3 765	1 038	4 803	8 576	9 414	17 990	23	42	65	12 364	10 494	22 858	
septembre 2003	4 355	1 177	5 532	10 126	11 145	21 271	30	74	104	14 511	12 396	26 907	9,1
dont banques	3 756	1 030	4 786	8 473	9 272	17 745	23	44	67	12 252	10 346	22 598	
décembre 2003	4 316	1 199	5 515	10 239	11 081	21 320	36	78	114	14 591	12 358	26 949	9,2
dont banques	3 720	1 048	4 768	8 479	9 202	17 681	24	40	64	12 223	10 290	22 513	
mars 2004	4 447	1 283	5 730	10 298	11 059	21 357	42	75	117	14 787	12 417	27 204	9,2
dont banques	3 795	1 088	4 883	8 325	9 123	17 448	22	39	61	12 142	10 250	22 392	
<b>Luxembourgeois</b>													
1998	998	211	1 209	3 575	3 489	7 064	20	15	35	4 593	3 715	8 308	37,0
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	
2001	1 123	245	1 368	3 397	3 564	6 961	18	14	32	4 538	3 823	8 361	29,8
dont banques	994	223	1 217	3 163	3 314	6 477	12	12	24	4 169	3 549	7 718	
juin 2002	1 131	248	1 379	3 301	3 485	6 786	14	16	30	4 446	3 749	8 195	29,2
dont banques	1 004	223	1 227	3 080	3 211	6 291	12	12	24	4 096	3 446	7 542	
décembre 2002	1 153	252	1 405	3 249	3 415	6 664	12	16	28	4 414	3 683	8 097	29,2
dont banques	1 001	220	1 221	3 028	3 133	6 161	10	10	20	4 039	3 363	7 402	
mars 2003	1 206	250	1 456	3 365	3 577	6 942	13	11	24	4 584	3 838	8 422	30,7
dont banques	1 071	219	1 290	3 126	3 316	6 442	9	10	19	4 206	3 545	7 751	
juin 2003	1 129	247	1 376	3 181	3 295	6 476	13	8	21	4 323	3 550	7 873	29,1
dont banques	998	217	1 215	2 949	3 044	5 993	9	7	16	3 956	3 268	7 224	
septembre 2003	1 125	252	1 377	3 125	3 278	6 403	13	13	26	4 263	3 543	7 806	29,0
dont banques	999	218	1 217	2 894	3 002	5 896	9	10	19	3 902	3 230	7 132	
décembre 2003	1 105	262	1 367	3 134	3 225	6 359	16	10	26	4 255	3 497	7 752	28,8
dont banques	978	230	1 208	2 908	2 983	5 891	10	7	17	3 896	3 220	7 116	
mars 2004	1 142	265	1 407	3 102	3 223	6 325	16	10	26	4 260	3 498	7 758	28,5
dont banques	995	233	1 228	2 834	2 963	5 797	10	7	17	3 839	3 203	7 042	
<b>Etrangers</b>													
1998	2 229	432	2 661	5 394	5 948	11 342	29	86	115	7 652	6 466	14 118	63,0
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	
2001	3 035	807	3 842	7 466	8 329	15 795	24	71	95	10 525	9 207	19 732	70,2
dont banques	2 598	695	3 293	6 069	6 743	12 812	21	50	71	8 688	7 488	16 176	
juin 2002	3 123	868	3 991	7 414	8 335	15 749	40	59	99	10 577	9 262	19 839	70,8
dont banques	2 646	744	3 390	5 975	6 686	12 661	37	57	94	8 658	7 467	16 125	
décembre 2002	3 113	884	3 997	7 344	8 180	15 524	17	58	75	10 474	9 122	19 596	70,8
dont banques	2 651	757	3 408	5 915	6 524	12 439	15	36	51	8 581	7 317	15 898	
mars 2003	3 156	933	4 089	7 022	7 856	14 878	17	59	76	10 195	8 848	19 043	69,3
dont banques	2 684	806	3 490	5 565	6 204	11 769	15	37	52	8 264	7 047	15 311	
juin 2003	3 215	934	4 149	7 033	7 956	14 989	17	58	75	10 265	8 948	19 213	70,9
dont banques	2 767	821	3 588	5 627	6 370	11 997	14	35	49	8 408	7 226	15 634	
septembre 2003	3 230	925	4 155	7 001	7 867	14 868	17	61	78	10 248	8 853	19 101	71,0
dont banques	2 757	812	3 569	5 579	6 270	11 849	14	34	48	8 350	7 116	15 466	
décembre 2003	3 211	937	4 148	7 105	7 856	14 961	20	68	88	10 336	8 861	19 197	71,2
dont banques	2 742	818	3 560	5 571	6 219	11 790	14	33	47	8 327	7 070	15 397	
mars 2004	3 305	1 018	4 323	7 196	7 836	15 032	26	65	91	10 527	8 919	19 446	71,5
dont banques	2 800	855	3 655	5 491	6 160	11 651	12	32	44	8 303	7 047	15 350	

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

2) Pour le sous-tableau «Total», il s'agit de l'effectif total des établissements de crédit et des autres professionnels du secteur financier par rapport à l'emploi intérieur. En ce qui concerne les sous-tableaux «Luxembourgeois» et «Etrangers», il s'agit de l'effectif total de chacune de ces deux catégories par rapport à l'emploi total du secteur financier.

Tableau 3.7

**Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg** <sup>1) 2) 3)</sup>

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

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
1991	1 358	1 352	1 099	909	190	200	52	6
1992	1 459	1 417	1 083	947	136	176	158	42
1993	1 394	1 390	991	887	104	168	231	4
1994	1 362	1 353	1 040	939	101	205	108	9
1995	1 450	1 432	1 098	992	106	252	83	18
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	2 734	2 648	1 906	1 790	116	512	230	86
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
déc.	661	655	521	477	44	106	28	6
2002	3 131	3 025	2 308	2 117	191	460	257	106
mars	767	761	538	467	71	82	141	6
juin	765	752	619	563	56	113	20	13
sept.	706	702	534	502	32	139	29	4
déc.	893	810	617	585	32	126	67	83
2003	3 852	3 767	2 744	2 557	187	677	346	85
mars	850	837	614	592	22	166	57	13
juin	990	984	690	658	32	218	76	6
sept.	846	839	682	609	73	111	46	7
déc.	1 166	1 107	758	698	60	182	167	59
2004								
mars	903	893	759	694	65	92	42	10

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.

Tableau 4.1

Activité bancaire internationale: ventilation géographique <sup>1) 2) 3)</sup>

(en milliards de USD; données brutes; encours 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 <sup>4)</sup>												
<b>Actifs</b>												
2000	4 041,1	907,5	330,7	78,3	423,5	99,8	85,0	147,8	110,2	120,4	6 344,3	
2001	4 314,2	1 027,0	321,2	76,2	426,5	89,9	82,8	141,9	110,6	111,2	6 701,5	
2002												
mars	4 351,5	1 041,1	275,4	77,8	446,3	90,2	87,5	142,5	109,9	135,9	6 758,2	
juin	4 869,1	1 071,9	336,0	90,7	470,9	97,6	91,4	152,3	113,5	145,1	7 438,4	
sept.	5 019,7	1 050,2	331,3	92,5	490,9	94,8	94,3	149,3	108,5	156,3	7 587,7	
déc.	5 367,3	1 131,9	382,7	98,1	481,7	108,6	92,5	156,1	108,1	158,7	8 085,7	
2003												
mars	5 710,5	1 166,7	373,1	106,3	485,6	111,4	99,5	166,8	105,9	168,6	8 494,7	
juin	6 141,9	1 242,9	436,6	109,9	524,0	111,9	106,2	176,3	105,4	170,4	9 125,6	
sept.	6 214,1	1 226,9	418,3	113,5	530,6	114,0	115,5	189,2	105,7	187,5	9 215,1	
déc.	7 323,6	1 361,2	429,7	20,0	539,6	124,2	118,2	218,3	99,4	199,8	10 433,9	
<b>Passifs</b>												
2000	3 239,0	779,2	270,3	68,4	669,3	228,5	92,5	101,9	82,9	977,5	6 509,6	
2001	3 561,3	906,1	214,8	64,1	716,8	233,6	94,5	117,7	81,8	925,5	6 916,2	
2002												
mars	3 571,0	952,2	209,0	63,1	709,0	223,9	93,6	117,9	74,3	929,8	6 943,8	
juin	3 966,3	983,3	222,9	72,7	740,7	235,7	98,1	128,4	77,3	995,8	7 521,2	
sept.	4 109,9	954,3	217,0	73,4	753,5	235,1	91,1	128,7	74,9	999,1	7 637,0	
déc.	4 452,4	929,0	238,4	74,9	777,9	253,9	91,6	121,5	76,1	1 093,8	8 109,5	
2003												
mars	4 776,2	950,7	222,0	76,6	796,4	263,6	93,7	123,9	79,8	1 190,2	8 573,1	
juin	5 105,2	1 020,4	209,1	81,3	856,4	260,6	92,6	121,2	84,8	1 252,8	9 084,4	
sept.	5 179,4	991,5	219,6	77,2	843,5	260,6	98,0	132,2	87,8	1 317,7	9 207,5	
déc.	5 967,2	1 036,8	236,4	35,5	896,9	287,2	113,0	152,0	87,1	1 470,3	10 282,2	
dont: établissements de crédit au Luxembourg												
<b>Actifs</b>												
2000	411,7	28,6	4,3	4,9	19,3	3,7	2,8	9,8	4,3	20,4	509,7	
2001	412,4	39,2	5,8	4,5	20,2	2,1	2,5	9,5	3,6	19,3	519,2	
2002												
mars	402,4	32,0	5,3	4,4	22,1	1,9	2,4	7,2	3,7	17,4	498,8	
juin	455,8	33,6	7,5	5,0	21,8	1,9	2,4	10,4	3,7	20,1	562,1	
sept.	496,3	34,1	7,0	4,9	20,0	2,0	2,5	9,0	3,3	19,6	598,7	
déc.	529,1	37,6	8,0	5,2	24,0	2,2	2,4	9,1	3,0	21,1	641,9	
2003												
mars	491,6	38,3	8,2	5,3	24,5	2,3	2,5	9,3	3,0	21,6	606,6	
juin	522,4	36,1	10,3	5,7	25,4	1,5	2,2	9,9	3,8	1,0	618,1	
sept.	531,5	38,4	11,5	5,8	23,8	1,8	2,3	10,4	3,5	0,9	629,9	
déc.	585,6	38,0	12,2	1,9	23,0	1,9	2,2	12,5	3,6	1,0	681,9	
<b>Passifs</b>												
2000	287,2	7,4	1,0	9,4	22,9	4,9	2,4	4,2	3,5	46,8	389,6	
2001	316,4	8,3	0,9	8,5	23,7	4,6	1,7	3,5	3,3	30,6	401,5	
2002												
mars	294,4	12,8	0,9	8,6	23,3	4,8	2,0	3,9	3,1	28,1	381,9	
juin	334,6	12,9	1,0	8,7	24,8	4,9	2,0	3,5	3,4	34,5	430,4	
sept.	369,8	13,1	1,0	8,4	24,2	4,6	1,9	3,4	3,1	32,4	462,0	
déc.	384,4	15,1	1,2	9,3	27,6	4,9	1,8	2,2	3,1	36,2	485,8	
2003												
mars	352,9	15,4	1,2	9,5	28,2	5,0	1,8	2,3	3,1	36,9	456,3	
juin	372,0	14,7	0,9	8,7	28,1	4,5	2,3	2,1	3,6	24,3	461,2	
sept.	372,1	16,4	1,3	9,3	28,7	5,0	2,5	2,4	3,5	23,5	464,7	
déc.	413,7	19,3	1,2	8,9	25,8	4,8	2,2	2,2	3,6	25,3	506,9	

Source: BRI et BCL

1) A la suite d'une nouvelle présentation des statistiques de la BRI, il s'est avéré indispensable de redéfinir le layout du présent tableau.

Alors que la zone recensée n'a pas été modifiée, certaines zones géographiques ont fait l'objet d'une nouvelle définition. Ainsi, la comparaison avec le tableau de la page précédente est possible pour la colonne "Total" et certaines des zones géographiques, alors qu'elle est impossible pour d'autres zones géographiques.

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

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

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

(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
<b>Banques de la zone recensée <sup>4)</sup></b>												
<b>Actifs</b>												
2000		63,7	14,3	5,2	1,2	6,7	1,6	1,3	2,3	1,7	1,9	100,0
2001		64,4	15,3	4,8	1,1	6,4	1,3	1,2	2,1	1,7	1,7	100,0
2002												
mars		64,4	15,4	4,1	1,2	6,6	1,3	1,3	2,1	1,6	2,0	100,0
juin		65,5	14,4	4,5	1,2	6,3	1,3	1,2	2,0	1,5	2,0	100,0
sept.		66,2	13,8	4,4	1,2	6,5	1,2	1,2	2,0	1,4	2,1	100,0
déc.		66,4	14,0	4,7	1,2	6,0	1,3	1,1	1,9	1,3	2,0	100,0
2003												
mars		67,2	13,7	4,4	1,3	5,7	1,3	1,2	2,0	1,2	2,0	100,0
juin		67,3	13,6	4,8	1,2	5,7	1,2	1,2	1,9	1,2	1,9	100,0
sept.		67,4	13,3	4,5	1,2	5,8	1,2	1,3	2,1	1,1	2,0	100,0
déc.		70,2	13,0	4,1	0,2	5,2	1,2	1,1	2,1	1,0	1,9	100,0
<b>Passifs</b>												
2000		49,8	12,0	4,2	1,1	10,3	3,5	1,4	1,6	1,3	15,0	100,0
2001		51,5	13,1	3,1	0,9	10,4	3,4	1,4	1,7	1,2	13,4	100,0
2002												
mars		51,4	13,7	3,0	0,9	10,2	3,2	1,3	1,7	1,1	13,4	100,0
juin		52,7	13,1	3,0	1,0	9,8	3,1	1,3	1,7	1,0	13,2	100,0
sept.		53,8	12,5	2,8	1,0	9,9	3,1	1,2	1,7	1,0	13,1	100,0
déc.		54,9	11,5	2,9	0,9	9,6	3,1	1,1	1,5	0,9	13,5	100,0
2003												
mars		55,7	11,1	2,6	0,9	9,3	3,1	1,1	1,4	0,9	13,9	100,0
juin		56,2	11,2	2,3	0,9	9,4	2,9	1,0	1,3	0,9	13,8	100,0
sept.		56,3	10,8	2,4	0,8	9,2	2,8	1,1	1,4	1,0	14,3	100,0
déc.		58,0	10,1	2,3	0,3	8,7	2,8	1,1	1,5	0,8	14,3	100,0
<b>dont: établissements de crédit au Luxembourg</b>												
<b>Actifs</b>												
2000		80,8	5,6	0,8	1,0	3,8	0,7	0,5	1,9	0,8	4,0	100,0
2001		79,4	7,6	1,1	0,9	3,9	0,4	0,5	1,8	0,7	3,7	100,0
2002												
mars		80,7	6,4	1,1	0,9	4,4	0,4	0,5	1,4	0,7	3,5	100,0
juin		81,1	6,0	1,3	0,9	3,9	0,3	0,4	1,8	0,7	3,6	100,0
sept.		82,9	5,7	1,2	0,8	3,3	0,3	0,4	1,5	0,5	3,3	100,0
déc.		82,4	5,9	1,2	0,8	3,7	0,3	0,4	1,4	0,5	3,3	100,0
2003												
mars		81,0	6,3	1,3	0,9	4,0	0,4	0,4	1,5	0,5	3,6	100,0
juin		84,5	5,8	1,7	0,9	4,1	0,2	0,4	1,6	0,6	0,2	100,0
sept.		84,4	6,1	1,8	0,9	3,8	0,3	0,4	1,6	0,6	0,1	100,0
déc.		85,9	5,6	1,8	0,3	3,4	0,3	0,3	1,8	0,5	0,1	100,0
<b>Passifs</b>												
2000		73,7	1,9	0,2	2,4	5,9	1,2	0,6	1,1	0,9	12,0	100,0
2001		78,8	2,1	0,2	2,1	5,9	1,1	0,4	0,9	0,8	7,6	100,0
2002												
mars		77,1	3,4	0,2	2,3	6,1	1,3	0,5	1,0	0,8	7,4	100,0
juin		77,8	3,0	0,2	2,0	5,8	1,1	0,5	0,8	0,8	8,0	100,0
sept.		80,0	2,8	0,2	1,8	5,2	1,0	0,4	0,7	0,7	7,0	100,0
déc.		79,1	3,1	0,2	1,9	5,7	1,0	0,4	0,5	0,6	7,4	100,0
2003												
mars		77,3	3,4	0,3	2,1	6,2	1,1	0,4	0,5	0,7	8,1	100,0
juin		80,7	3,2	0,2	1,9	6,1	1,0	0,5	0,5	0,8	5,3	100,0
sept.		80,1	3,5	0,3	2,0	6,2	1,1	0,5	0,5	0,8	5,1	100,0
déc.		81,6	3,8	0,2	1,7	5,1	0,9	0,4	0,4	0,7	5,0	100,0

Tableau 4.2

Activité bancaire internationale: ventilation par devise <sup>1) 2) 3)</sup>

(en milliards de USD; données brutes; encours en fin d'année)

En fin de période	Unités monétaires							Total
	USD	GBP	XEU/EUR	CHF	JPY	Autres devises		
1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Banques de la zone recensée <sup>4)</sup></b>								
<b>Actifs</b>								
2000	2 153,3	419,1	2 792,0	225,9	417,5	336,7	6 344,3	
2001	2 376,5	456,7	3 030,9	222,4	312,4	302,6	6 701,5	
2002								
sept.	2 373,0	498,4	3 762,7	236,3	345,5	371,8	7 587,7	
déc.	2 482,3	518,5	4 108,0	245,9	352,4	378,6	8 085,7	
2003								
mars	2 510,4	505,6	4 484,8	261,1	336,0	396,9	8 494,7	
juin	2 638,3	560,5	4 879,6	262,1	219,5	565,5	9 125,6	
sept.	2 578,7	575,2	4 988,8	183,0	390,1	499,3	9 215,1	
déc.	2 923,3	653,2	5 588,3	271,3	410,1	587,7	10 433,9	
<b>Passifs</b>								
2000	2 591,2	590,9	2 292,3	244,6	433,8	356,7	6 509,6	
2001	2 845,3	635,0	2 519,4	259,6	305,1	351,9	6 916,2	
2002								
sept.	2 761,7	720,2	3 126,9	271,2	324,6	432,3	7 637,0	
déc.	2 882,4	748,7	3 440,8	278,7	321,4	437,5	8 109,5	
2003								
mars	2 905,3	744,1	3 848,5	294,8	311,5	468,8	8 573,1	
juin	3 027,2	809,7	4 151,7	290,8	285,9	519,0	9 084,4	
sept.	2 974,5	848,9	4 233,0	295,5	312,3	543,3	9 207,5	
déc.	3 332,7	952,1	4 698,3	310,9	310,4	677,8	10 282,2	
<b>dont: établissements de crédit au Luxembourg</b>								
<b>Actifs</b>								
2000	128,1	17,7	305,9	29,5	14,1	14,5	509,7	
2001	136,2	17,2	306,0	31,9	13,3	14,6	519,2	
2002								
sept.	144,6	28,0	355,5	35,7	18,8	16,2	598,7	
déc.	149,4	28,6	391,5	37,8	16,5	18,2	641,9	
2003								
mars	138,5	18,0	380,2	37,3	15,6	17,0	606,6	
juin	137,9	19,6	389,7	34,3	16,8	19,8	618,1	
sept.	138,4	20,4	396,0	35,5	21,2	18,3	629,9	
déc.	140,4	22,8	431,4	42,5	24,8	20,0	681,9	
<b>Passifs</b>								
2000	118,9	19,9	212,3	17,7	9,3	11,7	389,6	
2001	119,1	18,3	224,9	22,0	5,4	11,8	401,5	
2002								
sept.	139,2	25,4	247,8	26,7	8,4	14,4	462,0	
déc.	137,0	24,6	274,7	27,7	5,9	16,0	485,8	
2003								
mars	126,4	18,4	264,9	26,2	5,6	14,8	456,3	
juin	117,3	20,3	278,5	24,6	5,2	15,2	461,2	
sept.	121,5	24,8	277,0	22,6	4,8	14,1	464,7	
déc.	127,0	28,9	308,8	24,7	4,9	12,6	506,9	

Source: BRI et BCL

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

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

Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents quelle que 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, depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

(en pourcent du total; en fin de période)

En fin de période	Unités monétaires						
	USD	GBP	XEU/EUR	CHF	JPY	Autres devises	Total
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Banques de la zone recensée <sup>4)</sup></b>							
<b>Actifs</b>							
2000	33,9	6,6	44,0	3,6	6,6	5,3	100,0
2001	35,5	6,8	45,2	3,3	4,7	4,5	100,0
2002							
sept.	31,3	6,6	49,6	3,1	4,6	4,9	100,0
déc.	30,7	6,4	50,8	3,0	4,4	4,7	100,0
2003							
mars	29,6	6,0	52,8	3,1	4,0	4,7	100,0
juin	28,9	6,1	53,5	2,9	2,4	6,2	100,0
sept.	28,0	6,2	54,1	2,0	4,2	5,4	100,0
déc.	28,0	6,3	53,6	2,6	3,9	5,6	100,0
<b>Passifs</b>							
2000	39,8	9,1	35,2	3,8	6,7	5,5	100,0
2001	41,1	9,2	36,4	3,8	4,4	5,1	100,0
2002							
sept.	36,2	9,4	40,9	3,6	4,3	5,7	100,0
déc.	35,5	9,2	42,4	3,4	4,0	5,4	100,0
2003							
mars	33,9	8,7	44,9	3,4	3,6	5,5	100,0
juin	33,3	8,9	45,7	3,2	3,1	5,7	100,0
sept.	32,3	9,2	46,0	3,2	3,4	5,9	100,0
déc.	32,4	9,3	45,7	3,0	3,0	6,6	100,0
<b>dont: établissements de crédit au Luxembourg</b>							
<b>Actifs</b>							
2000	25,1	3,5	60,0	5,8	2,8	2,8	100,0
2001	26,2	3,3	58,9	6,1	2,6	2,8	100,0
2002							
sept.	24,1	4,7	59,4	6,0	3,1	2,7	100,0
déc.	23,3	4,4	61,0	5,9	2,6	2,8	100,0
2003							
mars	22,8	3,0	62,7	6,2	2,6	2,8	100,0
juin	22,3	3,2	63,0	5,6	2,7	3,2	100,0
sept.	22,0	3,2	62,9	5,6	3,4	2,9	100,0
déc.	20,6	3,3	63,3	6,2	3,6	2,9	100,0
<b>Passifs</b>							
2000	30,5	5,1	54,5	4,5	2,4	3,0	100,0
2001	29,7	4,5	56,0	5,5	1,4	2,9	100,0
2002							
sept.	30,1	5,5	53,6	5,8	1,8	3,1	100,0
déc.	28,2	5,1	56,5	5,7	1,2	3,3	100,0
2003							
mars	27,7	4,0	58,1	5,7	1,2	3,2	100,0
juin	25,4	4,4	60,4	5,3	1,1	3,3	100,0
sept.	26,1	5,3	59,6	4,9	1,0	3,0	100,0
déc.	25,1	5,7	60,9	4,9	1,0	2,5	100,0

Tableau 4.3

Activité bancaire internationale: part du Luxembourg <sup>1) 2)</sup>

En fin de période	Banques de la zone recensée <sup>3)</sup>			dont établissements de crédit au Luxembourg			Part du Luxembourg	
	Total en milliards de USD	dont à l'égard du secteur non bancaire en milliards de USD	colonne 3 en % de la colonne 2	Total en milliards de USD	dont à l'égard du secteur non bancaire en milliards de USD	colonne 6 en % de la colonne 5	Total colonne 5 en % de la colonne 2	dont à l'égard du secteur non bancaire: colonne 6 en % de la colonne 3
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Actifs</b>								
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	6 344,3	2 210,5	34,8	509,7	200,0	39,2	8,0	9,0
2001	6 701,5	2 433,8	36,3	519,2	199,8	38,5	7,7	8,2
2002								
sept.	7 587,7	2 848,3	37,5	598,7	216,9	36,2	7,9	7,6
déc.	8 085,7	2 920,4	36,1	641,9	231,2	36,0	7,9	7,9
2003								
mars	8 494,7	3 146,7	37,0	606,6	223,5	36,8	7,1	7,1
juin	9 125,6	3 343,8	36,6	618,1	206,3	33,4	6,8	6,2
sept.	9 215,1	3 513,9	38,1	629,9	214,5	34,0	6,8	6,1
déc.	10 433,9	4 023,4	38,6	681,9	229,6	33,7	6,5	5,7
<b>Passifs</b>								
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	6 509,6	1 590,8	24,4	389,6	154,4	39,6	6,0	9,7
2001	6 916,2	1 747,1	25,3	401,5	146,5	36,5	5,8	8,4
2002								
sept.	7 637,0	1 996,5	26,1	462,0	153,9	33,3	6,0	7,7
déc.	8 109,5	2 064,3	25,5	485,8	164,3	33,8	6,0	8,0
2003								
mars	8 573,1	2 196,9	25,6	456,3	160,3	35,1	5,3	7,3
juin	9 084,4	2 297,7	25,3	461,2	172,8	37,5	5,1	7,5
sept.	9 207,5	2 384,6	25,9	464,7	173,9	37,4	5,0	7,3
déc.	10 282,2	2 870,0	27,9	506,9	186,4	36,8	4,9	6,5

Source: BRI et BCL

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

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

Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelle que 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, depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

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 <sup>1)</sup>	Inflation sous-jacente <sup>1) 2)</sup>	IPCH								
	1000,0	1000,0	778,9	727,1	1000,0	Biens	Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques	Services
Pondérations en % (2001)	1000,0	1000,0	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	2,1	107,29	3,15	1,85	3,78	4,41	2,50	2,18	2,63	5,22	1,48	20,32	2,47
2001	2,3	109,88	2,66	2,84	2,41	1,88	4,36	6,62	3,60	0,56	1,74	-2,56	3,58
2002	2,3	112,15	2,07	2,49	2,06	1,54	4,33	4,72	4,52	-0,15	1,25	-3,69	3,26
2003	2,1	114,98	2,05	2,07	2,53	2,38	3,83	0,99	4,68	1,35	1,31	1,20	2,85
2000													
jan.	1,8	104,27	3,21	2,08	3,45	3,94	1,24	0,47	1,72	4,86	2,06	19,34	2,58
fév.	1,9	105,43	2,67	1,52	2,71	2,85	1,53	1,14	1,62	3,39	1,08	18,55	2,38
mars	1,9	105,87	2,81	1,44	3,02	3,44	1,33	0,66	1,71	4,29	1,18	21,90	2,28
avril	1,7	106,60	2,71	1,50	3,23	3,62	1,61	0,66	2,09	4,55	1,18	20,30	2,37
mai	1,7	106,63	2,55	1,60	2,97	3,32	1,99	0,94	2,37	3,75	1,38	15,90	2,27
juin	2,1	108,06	3,27	1,87	4,41	5,27	2,84	1,70	3,32	6,42	1,48	26,40	2,55
juil.	2,0	107,04	3,44	1,97	4,73	5,77	2,84	1,79	3,23	7,11	1,42	26,83	2,55
août	2,0	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.	2,5	108,51	3,42	2,00	4,20	4,95	3,32	3,32	3,22	5,67	1,47	20,04	2,54
oct.	2,4	108,86	3,45	1,96	4,23	5,02	3,41	3,99	3,12	5,84	1,47	20,17	2,35
nov.	2,5	109,19	3,65	2,15	4,46	5,41	3,41	4,17	3,02	6,23	1,67	21,20	2,62
déc.	2,5	109,35	3,47	2,16	4,21	5,10	3,40	4,34	3,02	5,80	1,76	17,19	2,43
2001													
jan.	2,0	107,31	2,90	2,38	2,92	2,82	3,20	5,10	2,44	2,56	1,51	5,55	2,98
fév.	1,9	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	2,2	109,09	2,89	2,47	3,04	2,85	3,28	4,89	2,62	2,68	1,56	5,70	3,26
avril	2,7	109,52	2,82	2,68	2,74	2,45	4,20	6,20	3,54	1,51	1,65	1,01	3,43
mai	3,1	110,65	3,27	2,69	3,77	3,97	4,27	6,74	3,43	3,71	1,65	9,49	3,42
juin	2,8	111,03	2,91	2,77	2,75	2,41	4,06	7,15	2,94	1,58	1,55	1,19	3,51
juil.	2,5	109,60	3,01	3,10	2,39	1,88	4,14	7,60	3,03	0,47	2,30	-3,79	3,68
août	2,4	110,41	2,83	3,02	2,50	1,96	4,32	7,73	3,22	0,66	1,84	-2,15	3,58
sept.	2,2	110,55	2,41	2,96	1,88	1,11	4,40	7,61	3,40	-0,65	1,84	-7,01	3,67
oct.	2,2	110,68	2,27	3,22	1,67	0,64	5,40	7,49	4,77	-1,84	1,84	-11,03	4,12
nov.	2,0	110,75	2,12	3,16	1,43	0,27	5,86	7,36	5,32	-2,47	1,83	-13,33	4,02
déc.	2,1	110,41	1,72	3,09	0,97	-0,46	5,75	6,70	5,60	-3,56	1,64	-16,44	4,02
2002													
jan.	2,6	109,64	2,32	3,06	2,17	1,61	5,83	7,19	5,50	-0,87	1,88	-8,48	3,62
fév.	2,5	110,93	2,27	2,80	2,21	1,67	5,64	7,38	5,20	-0,47	1,44	-5,57	3,43
mars	2,5	111,00	2,07	2,79	1,75	0,92	5,44	7,35	4,92	-1,49	1,25	-8,96	3,69
avril	2,3	111,66	2,15	2,58	1,95	1,29	4,21	5,84	3,78	-0,19	1,24	-3,93	3,41
mai	2,0	112,07	1,88	2,58	1,28	0,36	4,19	5,61	3,76	-1,47	1,34	-8,51	3,31
juin	1,9	112,40	1,73	2,43	1,23	0,36	4,52	4,51	4,55	-1,92	1,24	-9,23	3,30
juil.	2,0	111,71	2,01	2,62	1,93	1,29	4,95	4,57	5,00	-0,85	1,27	-6,15	3,37
août	2,1	112,64	1,84	2,28	2,02	1,56	4,58	3,33	4,99	-0,19	1,05	-3,46	3,19
sept.	2,1	113,04	2,02	2,29	2,25	1,92	4,39	3,50	4,71	0,56	1,14	-0,59	3,01
oct.	2,3	113,50	2,22	2,14	2,55	2,29	3,30	2,80	3,42	1,78	0,95	4,80	2,99
nov.	2,3	113,67	2,16	2,16	2,64	2,47	3,80	2,46	4,18	1,60	1,04	3,91	2,90
déc.	2,3	113,49	2,24	2,18	2,79	2,76	4,06	2,54	4,34	1,80	1,14	4,14	2,90
2003													
jan.	2,1	113,18	2,31	1,96	3,23	3,35	3,96	0,92	4,60	3,01	0,97	9,08	2,97
fév.	2,4	114,48	2,45	2,21	3,20	3,20	3,96	1,17	4,51	2,74	1,13	7,27	3,05
mars	2,4	115,08	2,66	2,23	3,68	4,03	4,39	0,75	5,21	3,78	1,32	10,93	2,87
avril	2,1	114,90	2,20	2,13	2,90	3,00	4,55	0,84	5,29	1,87	1,32	3,22	2,78
mai	1,8	114,68	1,93	2,09	2,33	2,17	4,53	0,50	5,44	0,56	1,41	-2,07	2,68
juin	1,9	114,67	1,78	2,01	2,02	1,80	4,07	0,66	4,87	0,37	1,51	-3,27	2,50
juil.	1,9	113,85	1,62	1,72	1,92	1,55	3,71	0,41	4,50	0,38	0,97	-1,49	2,58
août	2,1	115,25	1,96	2,03	2,32	2,07	3,79	1,16	4,41	1,03	1,41	-0,35	2,75
sept.	2,2	116,00	2,11	2,21	2,62	2,33	3,70	0,74	4,41	1,48	1,51	0,85	3,18
oct.	2,0	115,48	1,68	2,14	1,74	1,25	4,12	1,32	4,74	-0,64	1,50	-7,00	2,99
nov.	2,2	116,00	1,84	2,03	2,05	1,69	3,58	1,49	4,01	0,56	1,31	-2,14	2,90
déc.	2,0	116,23	2,06	2,08	2,41	2,15	3,82	1,90	4,25	1,21	1,31	0,97	2,99
2004													
jan.	1,9	115,83	2,11	2,22	2,34	2,07	4,06	2,83	4,32	0,94	1,35	1,53	2,80
fév.	1,6	117,30	2,03	2,08	2,46	2,30	3,89	2,65	4,23	1,29	1,31	2,62	2,88
mars	1,7	117,40	1,79	2,06	2,02	1,58	3,63	2,74	3,80	0,27	1,21	-0,90	3,04
avril	2,0	117,99	2,13	2,04	2,69	2,56	3,78	2,90	4,03	1,74	1,03	5,90	3,04
mai	-	118,66	2,32	1,89	3,47	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Source STATEC.

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

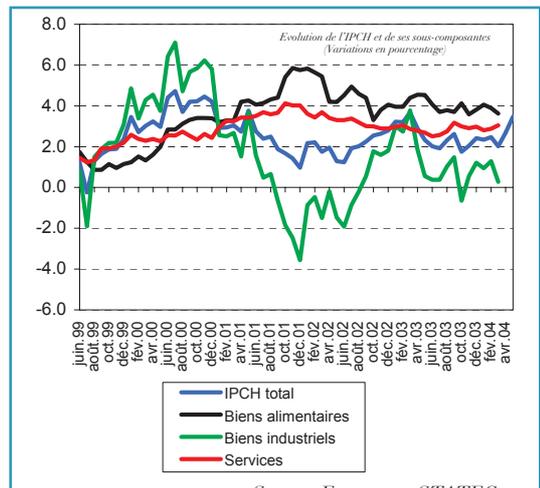
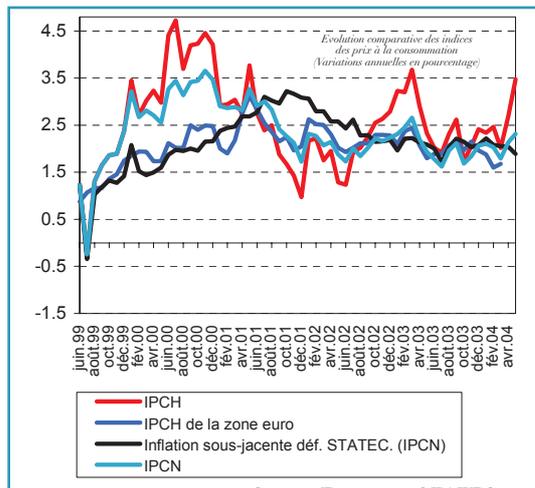


Tableau 5.2.1

## Prix des biens industriels et des matières premières

(variations annuelles en pourcentage sauf mention contraire)

	Indice des prix à la production (IPP) dans l'industrie totale à l'exclusion de la construction									Prix mondiaux des matières premières		
	Indice 1995 = 100	Taux de variation annuel	Selon le marché à la vente			Selon la finalité			Total <sup>1)</sup>	Non énergétiques <sup>1)</sup>	Pétrole brut <sup>2)</sup>	
			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	9,39	-9,45	40,07	
2000	98,95	4,85	6,24	4,34	5,07	3,26	5,52	3,20	30,96	3,72	59,10	
2001	100,07	1,13	2,57	0,74	0,81	1,84	0,42	3,58	-10,32	-9,97	-13,82	
2002	98,99	-1,09	1,67	-1,92	-1,46	1,09	-2,07	1,43	0,71	2,76	2,27	
2003	100,25	1,28	3,99	0,17	1,92	1,61	1,02	2,06	14,35	14,20	15,53	
2000												
jan.	95,57	0,20	3,24	-0,82	0,34	0,41	-0,52	3,03	52,19	6,68	129,66	
fév.	96,24	1,83	3,54	1,04	2,72	1,34	1,73	2,52	61,96	7,54	172,25	
mars	96,85	3,33	5,83	2,28	4,35	3,69	3,44	2,70	50,23	8,40	119,41	
avril	98,33	5,59	8,86	4,10	7,38	3,74	6,52	3,16	26,73	6,90	47,80	
mai	99,01	5,62	8,58	4,60	5,94	4,28	6,25	4,02	37,62	7,19	80,03	
juin	99,89	6,75	8,98	5,85	7,51	4,05	7,92	3,89	41,67	5,84	88,21	
juil.	100,06	6,66	8,46	5,89	7,37	4,50	7,81	3,45	28,83	5,43	49,97	
août	100,37	6,89	7,78	6,90	5,65	4,09	8,08	3,97	25,68	1,87	48,49	
sept.	100,12	6,12	5,75	6,43	5,36	4,21	7,13	3,37	24,34	1,73	46,34	
oct.	99,91	5,27	4,61	5,57	4,95	2,82	6,33	2,67	24,65	-0,71	40,91	
nov.	100,3	4,98	4,81	5,04	5,02	2,70	5,93	2,74	19,96	-2,72	32,25	
déc.	100,76	5,01	4,71	5,26	4,46	3,34	5,82	2,88	1,95	-2,57	-1,80	
2001												
jan.	100,68	5,35	4,76	5,56	5,29	3,53	5,85	4,53	1,28	-4,24	0,94	
fév.	100,56	4,49	5,62	4,21	4,15	2,95	4,65	4,90	0,62	-5,06	-1,30	
mars	100,67	3,94	3,65	3,79	4,90	1,41	4,03	5,26	-4,99	-7,25	-10,82	
avril	100,86	2,57	3,24	2,37	2,50	1,95	1,99	5,41	4,91	-8,04	13,75	
mai	100,42	1,42	2,22	1,34	0,67	0,60	0,89	4,13	-1,22	-8,78	3,83	
juin	99,98	0,09	2,11	-0,35	-0,88	0,34	-0,87	3,88	-6,86	-9,84	-6,60	
juil.	100,65	0,59	1,92	0,35	-0,19	1,16	-0,30	3,90	-8,77	-10,30	-13,92	
août	99,96	-0,41	2,06	-1,13	-0,81	1,48	-1,47	2,74	-10,02	-11,00	-14,45	
sept.	99,51	-0,61	1,43	-0,97	-1,79	1,59	-1,63	2,17	-16,44	-14,63	-22,12	
oct.	99,57	-0,34	1,86	-1,17	0,09	2,67	-1,48	2,36	-25,12	-14,77	-33,79	
nov.	99,25	-1,05	0,93	-1,80	-0,63	2,79	-2,43	2,11	-30,78	-12,32	-41,76	
déc.	98,75	-1,99	1,18	-2,78	-3,03	1,68	-3,50	1,81	-21,13	-14,08	-25,98	
2002												
jan.	98,62	-2,05	-0,91	-2,55	-1,51	1,65	-3,46	1,39	-20,19	-13,68	-23,99	
fév.	98,10	-2,45	-1,23	-2,84	-2,51	1,74	-3,95	0,95	-20,80	-11,49	-25,98	
mars	97,66	-2,99	-0,38	-3,32	-5,15	1,65	-4,65	0,69	-6,76	-5,92	-2,91	
avril	98,37	-2,47	-0,21	-3,19	-2,68	0,77	-3,67	0,24	-3,51	-3,89	0,04	
mai	98,30	-2,11	1,01	-2,97	-2,89	1,14	-3,30	0,58	-6,38	-3,46	-10,62	
juin	98,69	-1,29	1,09	-2,23	-0,80	1,58	-2,36	1,17	-5,79	2,34	-12,95	
juil.	99,71	-0,93	1,99	-1,97	-0,73	1,38	-1,86	1,30	-2,21	6,87	5,01	
août	99,79	-0,17	2,46	-1,01	-0,37	0,74	-0,80	1,79	2,73	8,01	3,74	
sept.	99,55	0,04	5,00	-1,30	-1,30	0,58	-0,56	2,01	8,84	13,62	11,01	
oct.	99,86	0,29	3,99	-0,50	-1,54	0,80	-0,36	2,54	21,15	16,61	34,52	
nov.	99,16	-0,09	3,76	-1,25	-0,68	0,31	-0,69	2,00	21,76	15,70	27,67	
déc.	100,02	1,29	3,58	0,14	2,73	0,81	1,04	2,54	30,69	15,45	53,33	
2003												
jan.	99,95	1,35	2,71	0,72	1,96	1,63	0,94	2,75	38,21	17,60	60,54	
fév.	100,43	2,38	5,45	0,94	3,89	1,63	2,36	2,92	42,73	20,39	60,92	
mars	100,43	2,84	5,71	1,50	4,23	1,86	3,07	2,59	20,60	15,84	28,07	
avril	100,14	1,80	4,62	0,64	2,45	1,67	1,69	2,30	3,75	15,17	-2,46	
mai	100,71	2,45	5,61	1,20	3,01	1,96	2,43	2,88	5,27	16,80	1,49	
juin	100,72	2,06	4,30	1,20	2,30	1,46	2,10	2,24	10,95	11,64	14,17	
juil.	100,16	0,45	3,42	-0,88	1,54	0,93	-0,01	1,94	9,30	7,17	10,21	
août	100,05	0,26	2,82	-0,90	1,22	1,57	-0,45	2,19	10,52	8,90	11,89	
sept.	99,89	0,34	2,39	-0,76	1,93	1,56	-0,32	2,13	0,51	8,88	-4,38	
oct.	100,51	0,65	3,48	-0,63	1,85	1,71	0,42	0,89	8,88	14,45	7,40	
nov.	99,93	0,78	4,10	-0,50	1,22	1,54	0,61	0,97	17,43	15,82	18,98	
déc.	100,09	0,07	3,36	-0,46	-2,38	1,75	-0,45	1,02	14,01	18,79	4,77	
2004												
jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	11,63	22,89	-0,35	
fév.	-	-	-	-	-	-	-	-	7,03	23,97	-5,45	
mars	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,40	
avril	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33,33	
mai	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46,92	

Source: STATEC sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote)

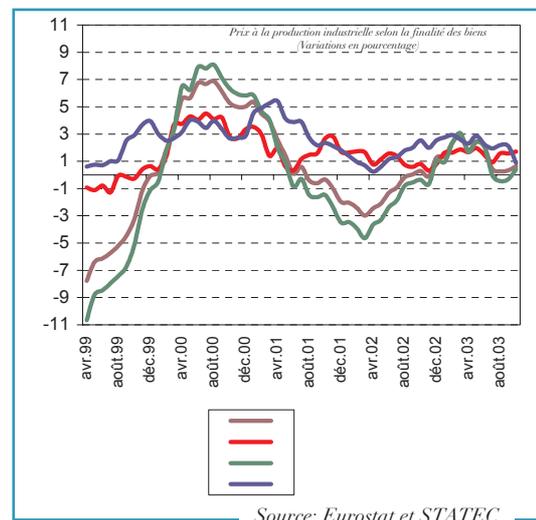
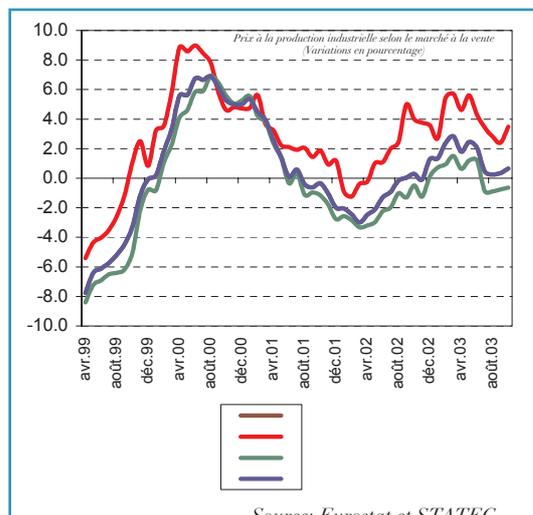


Tableau 5.2.2

## 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	-4,07	-3,33	0,80	
2000	4,3	5,22	4,18	4,83	3,71	-2,31	1,84	4,22	
2001	5,5	4,45	3,90	5,36	3,85	0,47	0,69	0,22	
2002	3,1	0,46	-1,66	1,32	2,01	-0,59	0,27	0,86	
2003	3,2	0,78	0,46	1,19	1,99	1,02	0,53	-0,49	
1999									
jan.	2,9	1,28	0,11	-0,19	-0,71	-0,57	-3,88	-3,34	
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-2,47	-5,69	-3,30	
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-2,91	-4,30	-1,43	
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-4,15	-5,18	-1,08	
mai	3,2	2,69	1,84	3,89	0,99	-5,05	-5,34	-0,31	
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-3,74	-3,94	-0,20	
juil.	0,4	0,39	-0,70	1,08	-0,19	-5,06	-3,77	1,35	
août	4,2	4,14	4,25	0,45	2,61	-4,37	-2,78	1,67	
sept.	3,7	3,91	4,35	3,04	2,29	-6,42	-2,36	4,34	
oct.	3,3	1,66	0,71	3,03	0,09	-4,81	-0,71	4,30	
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,27	-0,29	-5,25	-1,65	3,80	
déc.	5,2	2,73	3,65	4,16	3,54	-4,05	-0,09	4,13	
2000									
jan.	2,3	3,12	1,37	3,12	2,20	-6,10	-1,39	5,01	
fév.	5,5	6,52	5,92	-1,36	5,15	-4,71	-0,22	4,71	
mars	5,1	4,17	3,61	8,76	3,04	-5,04	-0,14	5,17	
avril	3,1	-0,95	0,41	5,91	-2,18	-2,68	0,86	3,64	
mai	3,5	8,48	10,56	-1,83	6,99	-2,79	2,16	5,07	
juin	4,6	5,36	3,08	13,58	3,79	-1,35	3,94	5,35	
juil.	7,0	8,08	6,36	9,92	6,58	0,00	3,77	3,78	
août	5,5	6,98	6,37	2,35	5,72	0,01	4,67	4,66	
sept.	4,6	4,73	2,38	6,67	3,40	-1,86	1,88	3,81	
oct.	5,2	8,66	6,98	6,24	6,94	-0,07	2,78	2,85	
nov.	4,4	4,03	2,37	2,74	1,81	-1,23	2,79	4,08	
déc.	2,2	4,03	1,53	3,95	1,93	-1,60	1,01	2,65	
2001									
jan.	7,2	7,56	7,88	4,23	5,76	1,28	3,12	1,82	
fév.	5,4	4,74	3,90	8,55	3,22	2,44	3,63	1,15	
mars	4,2	6,67	6,47	4,54	4,90	1,69	2,52	0,80	
avril	7,4	8,30	9,50	10,69	6,20	-1,01	1,12	2,14	
mai	8,3	2,74	0,43	4,43	1,16	-0,21	0,35	0,58	
juin	6,9	7,98	7,34	2,32	7,12	-1,79	-1,43	0,38	
juil.	5,0	5,68	6,74	3,21	4,93	-1,52	-0,61	0,91	
août	4,2	3,44	3,93	8,65	3,21	0,20	-0,26	-0,47	
sept.	3,9	1,75	0,97	3,45	1,94	3,02	1,58	-1,40	
oct.	4,5	2,21	2,08	0,17	2,59	1,56	0,33	-1,21	
nov.	4,4	4,20	0,86	5,40	5,73	0,29	-1,06	-1,36	
déc.	4,6	0,00	-0,75	7,48	0,58	-0,19	-0,66	-0,49	
2002									
jan.	3,9	1,93	1,83	4,99	2,70	0,86	1,99	1,12	
fév.	4,0	2,54	-0,51	3,07	3,72	-1,28	-0,11	1,19	
mars	4,2	-1,16	-4,30	3,05	-0,09	-0,69	0,48	1,19	
avril	2,3	-0,44	-2,89	-5,61	1,51	-0,67	0,53	1,21	
mai	1,0	0,81	-2,66	6,60	3,08	2,02	3,37	1,32	
juin	1,9	-0,57	-4,73	-2,53	1,07	-0,09	0,73	0,81	
juil.	3,0	-1,62	-4,36	-1,82	0,30	-1,50	-1,25	0,25	
août	2,9	-1,58	-5,31	1,25	0,08	-1,90	-1,15	0,78	
sept.	4,0	1,72	-0,19	1,82	3,32	-1,16	-0,41	0,76	
oct.	3,4	0,17	-0,37	1,05	2,15	-1,74	-0,69	1,07	
nov.	3,8	3,16	3,57	5,52	4,07	0,55	0,40	-0,14	
déc.	3,4	0,55	0,00	-0,10	2,15	-1,35	-0,61	0,76	
2003									
jan.	1,9	-1,12	-1,13	1,02	0,30	-2,54	-1,35	1,22	
fév.	2,5	-0,37	-0,41	0,13	1,02	0,33	1,26	0,93	
mars	3,8	3,07	2,15	4,41	4,81	1,09	0,99	-0,11	
avril	3,9	1,68	0,29	2,15	3,30	2,05	0,99	-1,03	
mai	1,8	-2,73	-0,88	-1,75	-2,17	1,07	-0,74	-1,80	
juin	2,2	-0,57	2,57	6,20	0,45	1,82	0,36	-1,44	
juil.	1,8	0,35	0,93	0,63	1,48	3,52	2,20	-1,27	
août	2,9	2,22	0,19	0,61	3,55	-	-	-	
sept.	4,5	2,49	2,98	1,24	3,50	-	-	-	
oct.	4,1	4,84	1,86	3,16	5,89	-	-	-	
nov.	2,9	0,61	-1,73	0,85	2,09	-	-	-	
déc.	5,0	-0,27	-0,76	-2,23	0,59	-	-	-	

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 privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 215	6 330	2 435	2 831	14 414	12 796	0,0
1996	13 928	6 698	2 632	3 013	15 482	13 897	0,0
1997	15 491	7 058	2 776	3 570	18 481	16 393	0,0
1998	17 007	7 601	2 851	4 031	21 653	19 129	0,0
1999	18 738	7 914	3 145	4 596	25 509	22 426	0,0
2000	21 278	8 490	3 343	4 998	32 320	27 874	0,0
2001	21 971	9 209	3 729	5 243	33 702	29 911	0,0
2002	22 506	9 664	4 015	4 798	32 822	28 794	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	-	-	-	-	-	-	-
1996	5,4	5,8	8,1	6,4	7,4	8,6	0,0
1997	11,2	5,4	5,5	18,5	19,4	18,0	0,0
1998	9,8	7,7	2,7	12,9	17,2	16,7	0,0
1999	10,2	4,1	10,3	14,0	17,8	17,2	0,0
2000	13,6	7,3	6,3	8,8	26,7	24,3	0,0
2001	3,3	8,5	11,5	4,9	4,3	7,3	0,0
2002	2,4	4,9	7,7	-8,5	-2,6	-3,7	0,0

Source: STATEC

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

	PIB	Dépense de consommation finale privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 215	6 330	2 435	2 831	14 414	12 796	0,0
1996	13 656	6 604	2 572	3 000	15 247	13 768	0,0
1997	14 790	6 859	2 651	3 460	17 496	15 677	0,0
1998	15 809	7 309	2 686	3 915	19 967	18 079	0,0
1999	17 048	7 496	2 882	4 418	22 916	20 713	0,0
2000	18 589	7 840	3 021	4 630	26 886	23 909	0,0
2001	18 840	8 236	3 220	4 725	27 378	24 816	0,0
2002	19 162	8 463	3 322	4 298	27 336	24 375	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	-	-	-	-	-	-	-
1996	3,3	4,3	5,6	6,0	5,8	7,6	0,0
1997	8,3	3,9	3,0	15,3	14,7	13,9	0,0
1998	6,9	6,6	1,3	13,1	14,1	15,3	0,0
1999	7,8	2,6	7,3	12,8	14,8	14,6	0,0
2000	9,0	4,6	4,8	4,8	17,3	15,4	0,0
2001	1,3	5,1	6,6	2,1	1,8	3,8	0,0
2002	1,7	2,8	3,2	-9,0	-0,2	-1,8	0,0

Source: STATEC

Avertissement: en raison du calcul des agrégats à prix constants par chaînage (de données calculées aux prix de l'année précédente) ces derniers ne sont pas additifs à partir de la deuxième année suivant l'année de référence.

Tableau 6.1.2

[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]

	Ensemble de l'industrie 1995 = 100	Ensemble de l'industrie à l'exception de la sidérurgie	Production industrielle					Construction	Commerce de détail et réparation d'articles domestiques (en volume)	Immatriculations de nouvelles voitures particulières
			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	0,0	12,1
2000	122,1	5,2	4,9	7,2	17,0	-5,7	-12,9	4,4	6,8	0,1
2001	126,0	3,6	3,5	-1,2	2,1	4,7	8,0	4,4	2,3	0,1
2002	126,4	1,5	-0,2	9,6	-1,0	-2,8	3,6	4,2	5,3	0,1
2003	129,8	3,9	1,7	17,3	1,9	-4,4	4,1	-0,8	4,1	-5,3
2000										
1 <sup>er</sup> trim.	123,5	9,4	10,1	8,1	25,4	-7,4	-12,8	7,7	6,3	-5,0
2 <sup>e</sup> trim.	128,0	7,6	7,5	4,9	20,0	-3,8	-10,4	2,6	5,4	10,3
3 <sup>e</sup> trim.	114,2	2,1	0,7	15,2	13,7	-22,2	-12,4	3,6	7,8	-5,1
4 <sup>e</sup> trim.	122,9	0,7	0,1	8,7	7,9	6,4	-16,3	-0,4	9,3	-3,0
2001										
1 <sup>er</sup> trim.	131,4	7,0	7,0	-0,1	5,0	13,6	11,7	-3,6	4,1	-0,2
2 <sup>e</sup> trim.	130,4	2,4	2,5	-4,7	1,0	2,4	7,2	3,0	1,2	-9,4
3 <sup>e</sup> trim.	117,4	2,8	2,4	6,6	0,0	15,2	6,0	8,4	1,9	5,9
4 <sup>e</sup> trim.	124,7	2,1	2,1	-5,5	2,4	-8,0	7,3	10,0	2,2	10,9
2002										
1 <sup>er</sup> trim.	126,5	-2,4	-4,1	2,8	-6,0	-3,2	0,5	9,6	4,0	2,8
2 <sup>e</sup> trim.	136,1	5,6	3,7	14,8	3,4	-1,0	7,4	10,7	7,1	7,5
3 <sup>e</sup> trim.	116,3	-0,7	-1,3	5,0	-2,0	-2,6	1,8	-3,6	3,6	-5,3
4 <sup>e</sup> trim.	126,8	3,1	0,7	16,6	0,8	-4,4	4,2	-0,4	6,7	-8,8
2003										
1 <sup>er</sup> trim.	132,1	5,7	3,1	21,9	1,7	5,9	6,3	-5,9	6,0	-6,3
2 <sup>e</sup> trim.	133,9	-1,1	-2,7	17,3	-2,6	-6,4	-1,3	-6,6	4,0	-9,2
3 <sup>e</sup> trim.	122,5	7,3	4,8	15,9	6,5	-13,3	9,7	2,7	3,2	-2,6
4 <sup>e</sup> trim.	130,6	4,4	2,2	13,8	2,8	-3,6	2,9	7,8	3,2	0,1
2004										
1 <sup>er</sup> trim.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,6
1999										
jan.	107,2	-1,3	-3,1	-5,3	-5,6	-9,1	3,3	16,3	-7,1	28,0
fév.	112,6	-5,8	-7,1	4,6	-6,1	-9,4	-7,2	-4,9	-2,3	21,9
mars	117,4	-2,2	-0,8	-2,0	-0,4	-2,1	-0,9	0,0	7,2	21,2
avril	119,0	1,7	2,7	-7,5	5,0	10,1	-4,2	3,4	-0,5	-1,0
mai	120,6	2,3	3,2	-5,3	6,6	2,1	-2,6	2,3	-3,8	9,0
juin	118,0	-4,4	-2,0	-8,5	2,8	-9,7	-6,5	1,4	3,4	23,2
juil.	114,0	-4,1	-0,3	-22,8	3,5	-7,0	-4,9	2,2	2,2	15,4
août	98,0	15,0	16,5	-4,1	18,3	20,6	9,8	5,8	-2,4	13,2
sept.	125,9	4,9	6,3	-5,2	7,6	21,6	-4,4	-2,3	-1,6	10,9
oct.	125,5	-2,5	-0,1	4,1	2,9	16,1	-15,3	2,6	-1,5	-0,4
nov.	123,6	0,1	0,5	9,7	8,5	-10,3	-8,9	10,3	4,0	0,9
déc.	113,3	10,6	10,4	11,4	16,5	-2,5	6,1	20,1	3,8	-0,9
2000										
jan.	120,8	12,0	12,9	12,4	31,3	-5,6	-12,9	-0,4	5,6	-7,3
fév.	126,6	12,0	12,9	5,9	27,6	-9,5	-8,7	22,3	10,0	-3,0
mars	123,2	4,6	5,0	5,9	18,0	-6,8	-16,6	2,1	3,4	-5,4
avril	129,4	8,0	9,1	4,5	24,1	-11,1	-10,4	4,4	4,3	9,0
mai	126,8	5,2	4,7	6,9	18,7	-9,8	-11,8	2,9	11,2	29,4
juin	127,7	9,6	8,7	3,4	17,2	11,4	-9,0	0,6	0,8	-7,1
juil.	122,3	7,7	6,0	32,3	16,6	-9,7	-7,9	-0,6	3,8	-11,6
août	97,7	-0,1	-0,8	8,1	17,9	-37,4	-9,0	18,3	5,0	3,3
sept.	122,5	-1,2	-3,0	7,6	8,1	-20,9	-19,2	3,1	14,9	-3,3
oct.	122,6	-0,8	-2,7	1,2	9,1	-16,1	-17,8	0,0	7,4	1,3
nov.	126,0	1,7	2,2	1,6	9,5	21,6	-20,6	0,2	9,1	4,4
déc.	120,1	4,8	6,0	4,6	10,0	44,1	-9,2	17,6	7,2	-9,2
2001										
jan.	122,5	1,4	2,0	-6,0	-0,4	14,6	3,9	-17,8	6,2	7,6
fév.	132,8	5,8	5,1	2,4	3,5	6,9	11,8	1,8	1,6	-7,4
mars	139,0	13,7	13,7	3,6	11,9	19,1	19,5	1,2	4,7	1,5
avril	124,5	-2,7	-2,6	-20,0	-4,4	-4,7	4,9	-6,1	-0,6	-17,2
mai	130,0	2,2	3,6	-6,0	2,5	1,5	6,7	1,2	-1,4	-14,5
juin	136,8	7,7	6,6	14,6	5,1	9,8	9,9	13,9	5,7	8,7
juil.	123,8	4,0	1,4	-2,4	0,4	1,6	6,3	4,4	0,9	10,2
août	96,2	-3,1	-2,8	11,1	-8,8	35,6	2,3	12,9	6,2	13,1
sept.	132,1	6,3	7,5	11,6	6,4	15,7	9,3	10,5	-1,2	-6,0
oct.	132,5	8,2	8,6	5,3	9,7	2,1	7,7	4,5	4,4	18,8
nov.	132,8	6,7	5,9	-2,4	3,6	7,0	13,5	7,6	1,4	9,5
déc.	108,8	-8,8	-8,7	-17,6	-6,9	-31,3	1,2	21,6	0,9	0,9
2002										
jan.	121,1	1,2	-2,4	15,2	-3,5	-11,7	6,0	7,5	4,9	-1,6
fév.	128,8	-2,6	-2,6	-2,6	-4,6	-1,9	0,4	9,8	2,5	11,4
mars	129,6	-5,3	-7,1	-3,7	-9,6	2,7	-4,2	10,7	4,5	-1,2
avril	135,5	9,8	7,5	31,5	5,7	10,5	11,9	17,9	6,8	28,4
mai	131,6	3,8	0,4	16,2	0,3	-7,6	5,3	7,0	5,3	-3,1
juin	141,1	3,6	3,5	0,1	4,3	-4,3	5,2	8,2	9,1	-3,3
juil.	124,4	0,3	-0,1	10,5	0,8	-10,7	3,6	-6,9	2,6	1,5
août	94,3	-1,7	-2,5	4,0	-2,4	-11,1	0,9	-0,8	4,2	-24,9
sept.	130,1	-0,8	-1,6	1,0	-4,3	11,0	0,7	-1,6	4,0	6,2
oct.	131,4	-0,1	-1,6	10,0	-2,3	-8,1	7,2	5,0	8,1	-3,9
nov.	136,2	3,8	2,2	8,0	3,4	-10,2	7,4	7,7	4,3	-11,9
déc.	112,9	6,1	1,5	33,8	1,6	9,4	-1,8	-17,4	7,8	-13,0
2003										
jan.	124,2	3,1	2,2	6,0	2,1	-3,3	6,0	8,2	7,6	-7,5
fév.	134,5	6,5	1,8	36,0	-2,8	22,4	7,1	-17,9	8,4	-8,1
mars	137,6	7,1	5,3	25,5	5,9	-1,1	6,0	-2,4	2,2	-4,0
avril	135,6	-0,2	-0,9	18,2	-0,6	-6,6	0,5	-5,8	8,4	-7,7
mai	131,6	0,4	-0,9	15,6	-1,1	-2,0	-0,6	-5,8	2,9	-6,6
juin	134,5	-3,4	-6,0	18,1	-5,9	-9,9	-3,7	-8,1	1,0	-14,1
juil.	130,0	4,9	4,0	18,6	4,5	-3,6	5,8	0,9	6,6	-11,3
août	103,8	14,3	9,9	16,3	10,2	-1,9	14,2	14,8	1,9	11,8
sept.	133,7	4,3	2,1	12,3	5,9	-27,0	9,7	-0,2	1,0	-1,7
oct.	137,3	6,0	3,4	20,6	4,9	0,0	-0,7	1,5	3,6	-3,7
nov.	142,8	6,5	4,3	13,9	3,6	-0,6	9,1	8,3	3,1	-3,7
déc.	111,7	0,3	-2,0	7,7	-0,8	-11,5	-0,4	16,9	2,8	13,0
2003										
jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,0	-1,7
fév.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-12,6
mars	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,1
avril	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,4

Source: STATEC

Tableau 6.2.1

## Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage

	Emploi				Chômage <sup>1)</sup>		Productivité du travail
	Economie entière <sup>2)</sup>		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	5351	2,9	0,1
2000	122,7	5,6	104,1	1,5	4964	2,6	3,5
2001	129,5	5,6	104,8	0,6	4927	2,6	2,8
2002	133,6	3,1	103,0	-1,7	5823	2,9	1,5
2003	136,3	2,0	101,4	-1,5	7587	3,8	3,3
2000							
1 <sup>er</sup> trim.	119,7	5,6	103,0	1,2	5430	2,7	8,8
2 <sup>e</sup> trim.	121,9	5,5	103,7	1,4	4774	2,7	6,0
3 <sup>e</sup> trim.	123,4	5,5	104,7	1,3	4706	2,6	-0,6
4 <sup>e</sup> trim.	125,6	6,0	105,1	1,9	4945	2,5	-0,3
2001							
1 <sup>er</sup> trim.	127,0	6,1	104,7	1,7	5082	2,7	5,2
2 <sup>e</sup> trim.	129,1	5,9	105,2	1,4	4617	2,4	1,1
3 <sup>e</sup> trim.	130,3	5,6	105,0	0,3	4697	2,4	2,2
4 <sup>e</sup> trim.	131,7	4,8	104,3	-0,8	5309	2,7	2,9
2002							
1 <sup>er</sup> trim.	132,2	4,1	103,6	-1,0	5700	2,9	-3,2
2 <sup>e</sup> trim.	133,4	3,3	103,1	-2,0	5309	2,7	5,8
3 <sup>e</sup> trim.	133,8	2,7	103,0	-1,9	5664	2,9	0,7
4 <sup>e</sup> trim.	134,8	2,4	102,4	-1,8	6618	3,3	2,5
2003							
1 <sup>er</sup> trim.	134,9	2,1	101,8	-1,8	7461	3,8	5,1
2 <sup>e</sup> trim.	136,2	2,1	101,4	-1,6	7142	3,6	-1,0
3 <sup>e</sup> trim.	136,6	2,0	101,6	-1,4	7455	3,7	6,1
4 <sup>e</sup> trim.	137,4	1,9	101,0	-1,3	8290	4,1	3,5
2004							
1 <sup>er</sup> trim.	137,5	1,9	.	.	8925	4,4	.
1999							
jan.	112,6	4,9	101,7	1,9	6 116	3,4	-4,9
fév.	113,0	4,8	101,9	1,9	5 943	3,3	-8,8
mars	114,3	5,0	101,8	1,8	5 648	3,1	-2,6
avril	114,9	4,9	102,2	2,1	5 453	3,0	0,6
mai	115,5	5,1	102,2	1,6	5 074	2,8	1,6
juin	116,4	5,0	102,5	1,4	4 888	2,7	-3,4
juil.	116,1	4,6	103,2	1,1	4 986	2,7	-1,4
août	116,6	5,2	103,5	1,6	4 950	2,9	14,7
sept.	118,3	5,2	103,5	1,6	5 281	2,9	4,6
oct.	118,5	5,1	103,5	1,6	5 240	2,9	-1,6
nov.	119,2	5,3	103,3	1,3	5 300	2,8	-0,8
déc.	117,9	5,1	102,5	1,3	5 332	2,9	9,0
2000							
jan.	118,8	5,5	102,8	1,1	5 568	2,7	11,7
fév.	119,6	5,8	103,2	1,3	5 488	2,7	11,5
mars	120,7	5,6	103,0	1,2	5 233	2,7	3,8
avril	121,1	5,4	103,4	1,2	4 919	2,7	7,8
mai	122,0	5,7	103,7	1,5	4 797	2,7	3,2
juin	122,7	5,4	104,1	1,6	4 607	2,7	7,1
juil.	122,6	5,6	104,7	1,5	4 570	2,6	4,5
août	123,0	5,5	104,7	1,2	4 640	2,6	-1,9
sept.	124,6	5,3	104,9	1,4	4 908	2,6	-4,3
oct.	125,7	6,1	105,3	1,7	4 895	2,6	-4,4
nov.	126,2	5,9	105,5	2,1	4 983	2,5	0,0
déc.	125,0	6,1	104,5	2,0	4 956	2,5	4,0
2001							
jan.	126,3	6,3	104,4	1,6	5 252	2,8	0,4
fév.	127,1	6,3	104,8	1,6	5 096	2,7	3,5
mars	127,6	5,8	104,9	1,8	4 899	2,6	11,6
avril	128,4	6,0	105,5	2,0	4 766	2,5	-4,5
mai	129,3	6,0	105,4	1,6	4 557	2,4	-1,9
juin	129,6	5,7	104,8	0,7	4 529	2,4	5,9
juil.	129,9	5,9	105,4	0,7	4 608	2,4	0,8
août	130,0	5,7	105,1	0,4	4 651	2,4	-3,2
sept.	131,1	5,3	104,6	-0,3	4 832	2,5	7,8
oct.	132,0	5,1	104,8	-0,5	5 237	2,7	9,2
nov.	132,3	4,8	104,2	-1,2	5 368	2,7	7,2
déc.	130,7	4,5	103,9	-0,6	5 323	2,7	-8,1
2002							
jan.	131,7	4,3	103,7	-0,7	5 934	3,0	-1,7
fév.	132,3	4,1	103,7	-1,0	5 762	2,9	-1,6
mars	132,6	3,9	103,6	-1,2	5 405	2,8	-5,9
avril	133,2	3,8	103,3	-2,1	5 378	2,7	9,8
mai	133,6	3,3	103,0	-2,3	5 372	2,7	2,7
juin	133,3	2,9	103,1	-1,6	5 177	2,6	5,2
juil.	133,6	2,9	103,3	-2,0	5 485	2,8	2,2
août	133,2	2,4	103,1	-1,9	5 584	2,9	-0,4
sept.	134,7	2,7	102,7	-1,8	5 922	3,0	0,2
oct.	135,4	2,6	102,6	-2,1	6 455	3,2	0,5
nov.	135,3	2,3	102,4	-1,7	6 625	3,3	4,0
déc.	133,7	2,3	102,2	-1,6	6 773	3,4	3,2
2003							
jan.	134,5	2,1	101,8	-1,8	7 537	3,8	4,1
fév.	134,9	2,0	101,9	-1,7	7 545	3,8	3,6
mars	135,4	2,1	101,7	-1,8	7 300	3,7	7,3
avril	135,9	2,0	101,6	-1,6	7 208	3,6	0,8
mai	136,0	1,8	101,4	-1,6	7 169	3,6	0,7
juin	136,7	2,5	101,3	-1,7	7 049	3,5	-4,3
juil.	136,3	2,0	101,8	-1,5	7 282	3,7	5,2
août	136,0	2,1	101,5	-1,6	7 248	3,6	11,3
sept.	137,5	2,0	101,6	-1,1	7 834	3,9	3,2
oct.	138,0	1,9	101,4	-1,2	8 204	4,0	4,6
nov.	137,9	1,9	101,1	-1,3	8 308	4,1	5,6
2004							
jan.	136,3	1,9	100,7	-1,5	8 359	4,2	-0,5
fév. (e)	136,9	1,8	-	-	9 113	4,5	-
mars (e)	137,3	1,8	-	-	8 912	4,4	-
avril (e)	138,1	2,0	-	-	8 749	4,3	-

Source: Comité de conjoncture STATEC

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

2) (e) = estimations

Tableau 6.2.2

## Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi

	Emploi national	Emploi total intérieur	Indépendants	Emploi salarié intérieur	Population active	Frontaliers
1999	178 260	248 261	16 807	231 454	183 606	78 362
2000	183 410	262 281	16 866	245 415	188 374	87 363
2001	187 963	276 973	16 858	260 115	192 889	97 342
2002	191 103	285 595	16 915	268 764	196 925	102 952
2003	192 928	291 408	17 221	272 521	200 515	106 856
2000						
1 <sup>er</sup> trim.	181 348	255 903	16 826	239 077	186 778	83 048
2 <sup>e</sup> trim.	183 228	260 702	16 877	243 825	188 002	85 968
3 <sup>e</sup> trim.	183 372	263 868	16 868	247 000	188 078	88 989
4 <sup>e</sup> trim.	185 693	268 649	16 893	251 756	190 637	91 449
2001						
1 <sup>er</sup> trim.	186 168	271 583	16 785	254 798	191 250	93 747
2 <sup>e</sup> trim.	187 846	276 033	16 875	259 158	192 464	96 519
3 <sup>e</sup> trim.	187 975	278 709	16 886	261 823	192 672	99 066
4 <sup>e</sup> trim.	189 862	281 567	16 887	264 680	195 171	100 037
2002						
1 <sup>er</sup> trim.	190 127	282 712	16 780	265 932	195 827	100 961
2 <sup>e</sup> trim.	191 343	285 218	16 874	268 678	196 652	102 584
3 <sup>e</sup> trim.	190 700	286 191	16 943	269 248	196 364	103 867
4 <sup>e</sup> trim.	192 241	288 259	17 061	271 198	198 859	104 394
2003						
1 <sup>er</sup> trim.	192 022	288 527	17 038	271 489	199 483	104 881
2 <sup>e</sup> trim.	193 229	291 250	17 147	274 102	200 371	106 397
3 <sup>e</sup> trim.	192 592	292 024	17 302	268 055	200 046	107 808
4 <sup>e</sup> trim.	193 871	293 832	17 396	276 437	202 161	108 338
2004						
1 <sup>er</sup> trim.	193 357	293 919	17 429	276 490	202 282	108 938
1999						
jan.	175 443	240 734	16 712	224 022	181 559	73 731
fév.	175 977	241 719	16 704	225 015	181 920	74 182
mars	177 147	244 398	16 715	227 683	182 795	75 691
avril	177 710	245 731	16 762	228 969	183 163	76 446
mai	178 061	246 929	16 792	230 137	183 135	77 293
juin	178 502	248 857	16 831	232 026	183 390	78 781
juil.	177 772	248 349	16 844	231 505	182 758	78 975
août	177 722	249 223	16 869	232 354	182 672	79 899
sept.	179 957	252 977	16 855	236 122	185 238	81 417
oct.	180 519	253 320	16 874	236 446	185 759	81 163
nov.	180 519	254 830	16 872	237 958	185 759	82 139
déc.	179 794	252 061	16 854	235 207	185 126	80 628
2000						
jan.	180 493	254 068	16 825	237 243	186 060	82 068
fév.	181 199	255 651	16 824	238 827	186 687	82 945
mars	182 353	257 991	16 829	241 162	187 586	84 131
avril	182 754	258 893	16 892	242 001	187 673	84 632
mai	183 465	260 902	16 887	244 015	188 262	85 930
juin	183 464	262 312	16 853	245 459	188 071	87 341
juil.	182 660	262 167	16 863	245 304	187 230	88 000
août	182 640	263 048	16 872	246 176	187 280	88 901
sept.	184 816	266 390	16 869	249 521	189 724	90 066
oct.	185 905	268 735	16 895	251 840	190 800	91 323
nov.	186 089	269 870	16 907	252 963	191 072	92 274
déc.	185 084	267 341	16 876	250 465	190 040	90 749
2001						
jan.	185 550	270 156	16 742	253 414	190 802	92 937
fév.	186 219	271 699	16 795	254 904	191 315	93 812
mars	186 735	272 895	16 819	256 076	191 634	94 492
avril	187 373	274 482	16 861	257 621	192 139	95 441
mai	188 072	276 462	16 879	259 583	192 630	96 722
juin	188 093	277 156	16 886	260 270	192 622	97 395
juil.	187 549	277 707	16 888	260 819	192 157	98 490
août	187 418	277 999	16 893	261 106	192 069	98 913
sept.	188 958	280 420	16 877	263 543	193 790	99 794
oct.	190 200	282 333	16 883	265 450	195 437	100 465
nov.	190 347	282 877	16 895	265 982	195 715	100 862
déc.	189 038	279 490	16 882	262 608	194 361	98 784
2002						
jan.	189 596	281 655	16 752	264 903	195 530	100 435
fév.	190 101	282 854	16 765	266 089	195 863	101 129
mars	190 684	283 627	16 824	266 803	196 089	101 319
avril	191 213	284 890	16 838	268 052	196 591	102 053
mai	191 379	285 688	16 877	268 811	196 751	102 685
juin	191 437	285 076	16 906	269 170	196 614	103 015
juil.	190 398	285 692	16 929	268 763	195 883	103 670
août	189 787	284 771	16 928	267 843	195 371	103 360
sept.	191 915	288 110	16 972	271 138	197 837	104 571
oct.	192 854	289 535	17 033	272 502	199 309	105 057
nov.	192 615	289 252	17 073	272 179	199 240	105 013
déc.	191 254	285 990	17 077	268 913	198 027	103 112
2003						
jan.	191 598	287 668	17 029	270 639	199 135	104 446
fév.	191 918	288 430	17 033	271 397	199 463	104 888
mars	192 551	289 483	17 052	272 431	199 851	105 308
avril	193 109	290 633	17 105	273 528	200 317	105 900
mai	193 143	290 853	17 153	273 700	200 312	106 086
juin	193 434	292 263	17 184	275 079	200 483	107 205
juil.	192 192	291 407	17 254	274 153	199 474	107 591
août	191 689	290 737	17 310	273 427	198 937	107 424
sept.	193 894	293 927	17 341	275 586	201 728	108 409
oct.	194 547	295 166	17 383	277 783	202 751	108 995
nov.	194 194	294 813	17 403	277 410	202 502	108 995
déc.	192 871	291 518	17 401	274 117	201 230	107 023
2004						
jan.	192 924	292 787	17 413	275 374	202 037	108 239
fév.	193 288	293 679	17 425	276 254	202 200	108 767
mars	193 860	295 291	17 450	277 841	202 609	109 807
avril	194 257	295 955	17 495	278 460	202 917	110 074

(e) = estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 6.3

Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs

	Questions mensuelles															
	Indicateur de confiance des consommateurs	Situation financière des ménages au cours des 12 derniers mois (Q1)	Situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois (Q2)	Situation économique générale depuis un an (Q3)	Situation économique générale au cours des 12 prochains mois (Q4)	Evolution des prix au cours des 12 derniers mois (Q5)	Evolution des prix au cours des 12 prochains mois (Q6)	Evolution du chômage au cours des 12 prochains mois (Q7)	Intérêt à faire acheter un élément des achats importants (Q8)	Intention d'achats de biens d'équipement au cours des 12 prochains mois (Q9)	Opportunités d'épargner (Q10)	Capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois (Q11)	Épargne ou endettement net (Q12)	Intention d'acheter une automobile au cours des 12 prochains mois (Q13)	Intention d'acheter un logement au cours des 12 prochains mois (Q14)	Intention de dépenses d'habitations moyennes pour l'épargne au cours des 12 prochains mois (Q15)
2002																
jan.	8	9	11	-6	1	20	23	27	-12	-5	47	48	35	-25	-69	-38
fév.	14	8	12	-6	4	27	16	16	-17	-8	62	55	36			
mars	9	6	7	-9	2	33	8	19	-4	-8	53	45	36			
avril	12	7	10	-9	1	28	21	21	-10	-15	59	58	37	-39	-67	-42
mai	12	-1	10	-7	4	38	13	14	-15	-16	53	49	34			
juin	12	0	12	-5	7	40	8	14	-7	-10	54	45	31			
juil.	10	4	11	-12	2	43	10	18	-10	-11	56	47	33	-30	-70	-39
août	7	6	10	-11	-6	36	9	22	-15	-13	52	44	32			
sept.	6	1	8	-16	-6	38	12	25	-12	-8	49	44	35			
oct.	5	4	9	-22	-13	39	15	33	-5	-14	61	55	36	-30	-67	-43
nov.	-5	3	5	-34	-21	38	11	43	-13	-7	56	41	30			
déc.	-1	0	8	-33	-17	38	7	46	-11	-6	58	51	34			
2003																
jan.	0	-1	8	-32	-17	38	12	43	-11	-16	62	54	33	-31	-67	-45
fév.	-1	4	8	-33	-27	39	25	41	-12	-11	50	55	36			
mars	-3	2	4	-35	-24	38	30	46	-9	-10	47	53	34			
avril	-2	2	7	-32	-14	33	21	46	-11	-8	46	47	34	-33	-66	-40
mai	1	2	5	-35	-7	38	-6	41	-19	-18	52	47	46			
juin	-1	-1	4	-32	-12	29	-6	38	-7	-14	51	42	38			
juil.	2	2	6	-30	-5	39	9	33	-10	-17	45	40	42			
août	2	0	4	-29	-5	45	11	36	-8	-19	42	44	42	-64	-80	-29
sept.	4	4	6	-26	1	45	12	32	-10	-14	46	41	42			
oct.	1	2	4	-30	-6	37	13	37	-9	-16	51	45	43	-28	-84	-27
nov.	-1	-1	2	-32	-9	39	6	43	-12	-15	54	44	41			
déc.	-2	-1	3	-36	-7	42	10	48	-15	-12	52	44	42			
2004																
jan.	1	2	3	-32	-3	45	11	42	-6	-13	50	47	43	-63	-75	-26
fév.	3	-1	5	-27	2	40	7	39	-4	-15	46	45	41			
mars	2	2	3	-29	-4	41	11	40	-4	-13	54	51	45			
avril	-1	1	4	-33	-11	36	8	42	-12	-13	56	45	43	-66	-75	-23
mai	1	0	4	-27	-8	39	15	41	-12	-12	55	47	43			

Source: Banque centrale du Luxembourg

Notes:

Données brutes non corrigées des variations saisonnières.

Un solde pondéré est calculé pour chaque question posée (Q1 à Q15). Ces soldes représentent l'écart entre les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une amélioration et les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une détérioration.

L'indicateur de confiance des consommateurs constitue la moyenne arithmétique des soldes pondérés des quatre questions suivantes:

situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois (Q2), situation économique générale au cours des 12 prochains mois (Q4),

évolution du chômage au cours des 12 prochains mois (Q7), capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois (Q11).

En ce qui concerne les questions relatives aux prix (Q5 et Q6) et au chômage (Q7), une augmentation témoigne d'une évolution défavorable alors qu'une diminution indique une évolution favorable.

Tableau 7

## Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

(en pourcentages du PIB)

## 1. Recettes

	Recettes													Pour mémoire: prélèvements obligatoires
	Total	Recettes courantes	Impôts directs	Ménages	Sociétés	Impôts indirects	Perçus par les institutions de l'UE	Cotisations sociales	Em- ployeurs	Salariés	Cessions	Recettes en capital	Impôts en capital	
			(1)			(2)		(3)					(4)	= (1)+(2)+(3)+(4)
1990	49,0	48,8	16,8	10,4	6,5	12,8	1,0	12,5	5,4	4,2	2,4	0,2	0,1	42,2
1991	46,8	46,7	15,2	9,3	5,9	12,8	1,2	12,3	5,3	4,3	2,5	0,1	0,1	40,5
1992	47,4	47,3	14,3	9,3	5,0	13,6	1,2	13,0	5,6	4,5	2,5	0,1	0,1	41,0
1993	48,3	48,2	16,1	9,4	6,8	14,2	1,1	12,8	5,6	4,4	2,5	0,1	0,1	43,2
1994	48,1	48,0	16,7	9,8	6,8	14,2	0,9	12,2	5,2	4,2	2,4	0,1	0,1	43,1
1995	48,5	48,4	17,5	10,0	7,5	13,5	1,0	12,5	5,2	4,5	2,6	0,1	0,1	43,6
1996	48,2	48,1	17,9	10,2	7,7	13,4	0,8	12,1	5,1	4,4	2,6	0,1	0,1	43,6
1997	47,2	47,1	17,4	9,5	7,9	13,5	0,8	11,5	4,8	4,2	2,4	0,2	0,1	42,6
1998	45,7	45,6	16,4	8,6	7,8	13,5	0,6	11,2	4,7	4,2	2,3	0,1	0,1	41,2
1999	45,5	45,3	15,7	8,6	7,1	14,2	0,6	11,4	4,6	4,5	2,1	0,2	0,2	41,5
2000	45,3	45,1	15,4	8,2	7,2	14,7	0,6	11,2	4,6	4,5	1,9	0,2	0,1	41,4
2001	45,8	45,7	15,6	8,1	7,5	14,1	0,4	12,0	5,0	4,9	2,0	0,2	0,1	41,7
2002	47,0	46,9	16,3	7,7	8,6	14,2	0,3	12,3	5,2	5,0	2,2	0,2	0,1	42,9
2003	46,7	46,4	15,7	7,8	7,9	14,1	0,3	12,8	5,4	5,2	2,2	0,2	0,2	42,9

## 2. Dépenses

	Dépenses													Pour mémoire: dépenses primaires courantes
	Total	Total dépenses courantes	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Transferts sociaux	Subventions	dont subventions versées par les institutions de l'UE	Total dépenses en capital	Investissements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE	
1990	44,2	38,1	10,1	2,9	0,4	24,7	19,4	2,6	0,1	6,1	4,6	1,5	0,1	37,7
1991	45,6	38,7	9,7	2,9	0,3	25,8	20,0	2,7	0,1	6,9	4,8	2,2	0,3	38,4
1992	47,2	40,0	10,0	3,0	0,3	26,6	20,6	2,8	0,0	7,2	5,2	1,9	0,1	39,7
1993	46,7	40,0	9,8	2,9	0,3	26,9	21,3	2,5	0,1	6,8	5,2	1,5	0,1	39,6
1994	45,3	39,3	9,6	2,8	0,4	26,6	21,1	3,3	0,6	6,0	4,3	1,6	0,1	39,0
1995	46,5	40,3	9,7	3,6	0,4	26,7	21,9	2,0	0,2	6,1	4,6	1,5	0,0	40,0
1996	46,3	40,2	9,7	3,7	0,4	26,5	22,1	2,2	0,2	6,1	4,7	1,4	0,0	39,9
1997	44,0	38,5	9,2	3,5	0,3	25,4	21,1	2,0	0,3	5,5	4,2	1,2	0,1	38,1
1998	42,5	36,9	8,8	3,2	0,4	24,5	19,9	1,9	0,1	5,6	4,6	1,1	0,0	36,5
1999	41,8	36,3	8,3	3,1	0,3	24,6	20,1	1,6	0,1	5,5	4,4	1,1	0,0	36,0
2000	39,0	34,1	7,8	3,0	0,3	23,1	18,8	1,7	0,1	4,9	3,8	1,2	0,0	33,8
2001	39,6	35,9	8,1	3,3	0,3	24,3	20,2	1,7	0,1	3,6	4,2	1,4	0,0	35,7
2002	44,3	38,1	8,6	3,5	0,2	25,7	21,8	1,9	0,2	6,3	4,8	1,5	0,1	37,8
2003	46,8	39,9	9,0	3,9	0,2	26,7	23,0	1,9	0,2	6,9	4,9	2,0	0,1	39,6

## 3. Déficit / Excédent

	Déficit (-) / Excédent (+)				Déficit / Excédent primaire
	Total	Administrations centrales	Administrations locales	Sécurité sociale	
1990	4,8	2,3	-0,1	2,6	5,2
1991	1,2	-0,5	0,0	1,7	1,5
1992	0,2	-1,6	-0,7	2,5	0,6
1993	1,5	0,2	-0,3	1,6	1,9
1994	2,7	1,2	0,1	1,4	3,1
1995	2,1	0,2	0,4	1,5	2,4
1996	1,9	0,5	0,5	0,9	2,3
1997	3,2	1,9	0,5	0,8	3,5
1998	3,2	1,5	0,3	1,4	3,5
1999	3,7	2,0	0,2	1,5	4,0
2000	6,3	3,2	0,6	2,5	6,5
2001	6,3	3,1	0,2	2,9	6,5
2002	2,7	0,2	0,2	2,3	2,9
2003	-0,1	-2,0	-0,1	2,0	0,1

Source: STATEC

Ces données se rapportent aux administrations publiques luxembourgeoises considérées dans leur ensemble (Etat central, communes et sécurité sociale). Elles sont établies en conformité avec le système européen de comptes nationaux SEC95.

Les dépenses en capital totales ne correspondent pas nécessairement à la somme des investissements et des transferts en capital.

Elles comprennent également les autres acquisitions nettes d'actifs non financiers, dont le montant a été négatif en 2001 du fait d'une vente de licence à une société de satellites.



Tableau 8.2

Balance des paiements: compte des transactions courantes<sup>1) 2)</sup>

(en millions de EUR)

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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995	51 055,4	49 220,2	1 835,1	6 263,9	7 502,1	-1 238,2	7 830,2	5 490,6	2 339,7	531,6	1 617,9	-1 086,3	35 120,6	32 878,7	2 242,0	1 309,0	1 731,0	-422,0
1996	48 042,4	46 270,4	1 772,1	6 095,7	7 575,1	-1 479,4	9 232,6	6 515,2	2 717,4	548,5	1 768,8	-1 220,2	30 488,1	28 307,3	2 180,9	1 677,4	2 104,0	-426,6
1997	53 938,3	52 231,3	1 707,0	6 865,3	8 671,5	-1 806,2	11 256,6	7 715,8	3 540,8	574,4	1 968,2	-1 393,8	33 482,9	31 665,2	1 817,7	1 759,1	2 210,6	-451,5
1998	64 475,4	62 877,2	1 598,2	7 696,6	9 770,2	-2 073,7	12 742,5	8 920,3	3 822,2	589,1	2 205,3	-1 616,2	41 489,0	39 640,5	1 848,5	1 958,3	2 341,0	-382,7
1999	71 353,7	69 691,2	1 662,5	8 046,5	10 474,1	-2 427,6	16 205,0	11 132,1	5 072,9	611,4	2 532,1	-1 920,7	44 348,3	42 880,4	1 467,9	2 142,6	2 672,5	-529,9
2000																		
1 <sup>er</sup> trim.	21 354,0	20 296,1	1 058,0	2 258,2	2 852,0	-593,9	5 635,0	3 627,0	2 008,0	153,1	670,7	-517,6	12 558,4	12 258,0	300,5	749,3	888,4	-139,1
2 <sup>e</sup> trim.	21 306,2	20 421,1	885,1	2 354,6	2 887,9	-533,3	5 329,0	3 496,5	1 832,5	153,3	720,3	-565,0	12 636,5	12 422,5	214,1	830,7	893,9	-63,2
3 <sup>e</sup> trim.	22 702,5	21 753,5	948,9	2 225,1	2 871,2	-646,2	5 580,1	3 759,7	1 820,4	158,3	721,3	-563,0	14 046,5	13 589,2	459,3	690,4	812,0	-121,6
4 <sup>e</sup> trim.	23 865,3	23 848,6	16,7	2 549,3	3 344,9	-795,6	5 569,3	3 842,0	1 727,3	160,4	844,0	-683,5	14 883,1	14 938,5	-55,4	703,2	879,2	-176,0
2000	89 227,9	86 319,3	2 908,7	9 387,1	11 956,1	-2 568,9	22 113,4	14 725,2	7 388,2	627,2	2 956,3	-2 329,1	54 126,6	53 208,2	918,4	2 973,6	3 473,5	-499,9
2001																		
1 <sup>er</sup> trim.	24 330,2	23 227,4	1 102,8	2 654,8	3 047,3	-392,5	5 727,7	3 535,2	2 192,5	158,2	796,9	-638,7	15 144,1	14 911,2	232,9	645,5	937,0	-291,5
2 <sup>e</sup> trim.	23 725,2	23 611,0	114,2	2 630,9	3 420,2	-789,3	5 608,6	3 859,5	1 749,1	159,2	866,6	-707,4	14 592,8	14 562,8	29,9	733,8	901,9	-168,1
3 <sup>e</sup> trim.	22 513,9	22 155,9	358,0	2 429,6	3 181,0	-751,4	5 245,5	3 774,9	1 470,6	163,0	847,5	-684,5	13 965,7	13 578,7	387,0	710,1	773,8	-63,7
4 <sup>e</sup> trim.	22 869,5	22 468,3	401,2	2 372,1	3 201,8	-829,7	5 485,4	3 711,8	1 773,6	163,6	996,1	-832,6	14 057,1	13 681,4	375,7	791,3	877,2	-85,9
2001	93 438,8	91 462,6	1 976,1	10 087,3	12 850,2	-2 762,9	22 067,2	14 881,3	7 185,8	644,0	3 507,1	-2 863,1	57 759,6	56 734,0	1 025,6	2 880,7	3 489,9	-609,3
2002																		
1 <sup>er</sup> trim.	22 558,0	21 118,6	1 439,4	2 752,0	2 887,1	-135,1	5 752,9	3 512,6	2 240,3	167,3	901,8	-734,4	12 889,1	12 746,6	142,5	996,6	1 070,5	-73,9
2 <sup>e</sup> trim.	24 523,5	23 688,1	835,4	2 598,5	3 026,1	-427,7	5 460,1	3 583,4	1 876,7	170,2	948,3	-778,1	15 490,7	15 168,1	322,5	804,0	962,1	-158,1
3 <sup>e</sup> trim.	20 461,5	20 345,2	116,3	2 382,4	3 084,1	-701,7	5 184,3	3 650,6	1 533,6	172,6	916,3	-743,7	11 997,0	11 848,0	149,0	725,2	846,1	-120,9
4 <sup>e</sup> trim.	20 554,0	20 337,3	216,7	2 534,4	3 399,9	-865,5	5 243,5	3 480,3	1 763,2	176,1	1 053,5	-877,4	11 444,5	11 348,9	95,6	1 155,5	1 054,7	100,8
2002	88 097,0	85 489,1	2 607,8	10 267,3	12 397,3	-2 129,9	21 640,8	14 226,9	7 413,8	686,2	3 819,9	-3 133,6	51 821,3	51 111,7	709,6	3 681,4	3 933,4	-252,0
2003																		
1 <sup>er</sup> trim.	19 643,9	19 222,9	421,0	2 710,2	3 235,3	-525,1	5 169,8	3 193,6	1 976,1	174,8	960,8	-786,0	10 794,7	10 853,6	-59,0	794,5	979,5	-185,1
2 <sup>e</sup> trim.	21 579,6	21 089,1	490,5	2 611,5	3 117,6	-506,1	5 159,9	3 374,3	1 785,5	177,0	1 003,2	-826,2	12 710,5	12 603,0	107,4	920,8	990,9	-70,1
3 <sup>e</sup> trim.	20 238,3	19 723,2	515,0	2 284,8	2 840,4	-555,6	5 931,0	4 223,0	1 708,0	177,9	979,2	-801,3	11 027,5	10 746,4	281,1	817,0	934,2	-117,2
4 <sup>e</sup> trim.	20 482,6	19 721,6	761,0	2 350,1	2 939,5	-589,4	6 210,5	4 133,2	2 077,2	180,2	1 123,1	-943,0	10 842,9	10 503,6	339,2	899,0	1 022,1	-123,1
2003	81 944,4	79 756,9	2 187,5	9 956,6	12 132,8	-2 176,2	22 471,1	14 924,2	7 546,9	709,9	4 066,3	-3 356,4	45 375,5	44 706,7	668,8	3 431,2	3 926,7	-495,6
2004																		
1 <sup>er</sup> trim. (p)	22 060,5	21 148,7	911,8	2 777,9	3 129,1	-351,2	6 525,8	4 239,6	2 286,2	186,6	1 018,3	-831,7	11 776,5	11 689,7	86,8	793,7	1 072,0	-278,2

Sources: BCL/STATTEC

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 1997 et 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de 1 EUR = 40 339 LUF.

Tableau 8.3

Les avoirs de réserves et les avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg <sup>1)</sup>

(en millions de EUR)

	Total	Or	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
2001								
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
sept.	142,517	24,323	0,076	6,863	111,211	0,121	0,000	0,000
oct.	141,989	23,616	0,076	7,084	111,167	0,122	0,000	0,000
nov.	143,367	23,574	0,076	7,319	112,330	0,145	0,000	0,000
déc.	144,194	24,052	0,076	7,537	112,459	0,146	0,000	0,000
2002								
jan.	146,502	24,980	0,076	7,821	113,528	0,173	0,000	0,000
fév.	176,149	26,202	0,076	7,804	141,954	0,190	0,000	0,000
mars	176,121	26,521	0,076	7,934	141,463	0,203	0,000	0,000
avril	172,986	26,341	0,076	7,924	138,524	0,197	0,000	0,000
mai	162,272	26,670	0,076	8,132	127,280	0,190	0,000	0,000
juin	151,827	24,426	0,076	8,047	119,178	0,177	0,000	0,000
juil.	179,758	23,847	0,076	8,324	147,407	0,180	0,000	0,000
août	180,503	24,590	0,076	8,500	147,233	0,180	0,000	0,000
sept.	178,357	24,970	0,076	8,680	144,528	0,179	0,000	0,000
oct.	178,136	24,496	0,076	8,882	144,583	0,179	0,000	0,000
nov.	176,196	24,482	0,076	9,106	142,430	0,178	0,000	0,000
déc.	171,329	24,959	0,076	9,138	137,064	0,169	0,000	0,000
2003								
jan.	170,563	26,148	0,076	9,213	135,038	0,164	0,000	0,000
fév.	168,221	24,623	0,076	9,241	134,193	0,164	0,000	0,000
mars	165,575	23,568	0,076	9,357	132,076	0,574	0,000	0,000
avril	174,871	23,113	0,077	9,533	141,662	0,562	0,000	0,000
mai	217,469	23,692	0,077	9,184	135,296	49,297	0,000	0,000
juin	221,475	23,127	0,077	9,493	137,716	51,138	0,000	0,000
juil.	222,995	24,067	0,077	9,634	137,657	51,636	0,000	0,000
août	248,036	25,846	0,075	10,009	158,204	53,977	0,000	0,000
sept.	243,361	24,891	0,075	10,227	158,204	50,040	0,000	0,000
oct.	237,387	24,961	0,075	10,092	151,763	50,570	0,000	0,000
nov.	234,406	25,032	0,075	10,256	144,875	54,244	0,000	0,000
déc.	246,988	24,881	0,075	10,088	141,641	70,378	0,000	0,000
2004								
jan.	239,677	24,405	0,075	10,379	132,985	71,908	0,000	0,000
fév.	238,388	24,029	0,075	10,509	132,353	71,497	0,000	0,000
mars	241,604	25,865	0,075	10,840	131,386	73,514	0,000	0,000
avril	243,006	24,231	0,075	11,080	132,352	75,342	0,000	0,000

Source: BCL

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

Tableau 9

Balance commerciale du Luxembourg <sup>1)</sup>

(millions de EUR; variations en pourcentage)

Période	Données brutes <sup>2)</sup>						Données désaisonnalisées <sup>3)</sup>					
	Exportations		Importations		Solde		Exportations		Importations		Solde	
	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation
2001 jan.	768,3	19,2%	957,5	18,4%	-189,2	-15,3%	783,7	-1,6%	994,7	-10,4%	-211,0	32,7%
fév.	735,5	6,6%	977,9	10,2%	-242,4	-22,7%	747,9	-4,6%	992,7	-0,2%	-244,7	-16,0%
mars	845,7	8,0%	1 118,8	7,9%	-273,1	-7,5%	768,6	2,8%	1 008,2	1,6%	-239,6	2,1%
1 <sup>er</sup> trim.	2 349,5	10,9%	3 054,3	11,7%	-704,7	-14,4%	2 300,2	-1,4%	2 995,6	-5,5%	-695,4	16,8%
avril	761,7	13,5%	1 036,0	14,4%	-274,3	-17,2%	750,6	-2,3%	1 001,8	-0,6%	-251,2	-4,8%
mai	807,9	5,0%	1 073,0	6,4%	-265,1	-11,0%	765,8	2,0%	1 022,5	2,1%	-256,8	-2,2%
juin	885,3	22,9%	1 277,0	37,1%	-391,8	-85,4%	852,8	11,4%	1 272,4	24,4%	-419,6	-63,4%
2 <sup>e</sup> trim.	2 454,9	13,6%	3 386,1	19,0%	-931,2	-36,1%	2 369,2	3,0%	3 296,7	10,1%	-927,5	-33,4%
juil.	814,9	19,5%	1 071,0	18,8%	-256,1	-16,7%	820,6	-3,8%	1 069,0	-16,0%	-248,4	40,8%
août	671,5	8,9%	1 114,1	31,8%	-442,6	-93,6%	804,7	-1,9%	1 277,0	19,5%	-472,3	-90,1%
sept.	752,6	2,8%	959,8	-16,4%	-207,2	50,2%	769,3	-4,4%	1 018,5	-20,2%	-249,2	47,2%
3 <sup>e</sup> trim.	2 239,0	10,3%	3 144,9	8,6%	-905,9	-4,8%	2 394,6	1,1%	3 364,5	2,1%	-969,9	-4,6%
oct.	859,0	5,1%	1 092,5	2,5%	-233,5	6,0%	762,2	-0,9%	1 025,1	0,7%	-262,9	-5,5%
nov.	747,1	-9,0%	972,6	-6,7%	-225,5	-1,7%	729,3	-4,3%	968,3	-5,5%	-238,9	9,1%
déc.	622,4	-8,8%	938,0	-11,7%	-315,6	17,1%	736,3	1,0%	979,7	1,2%	-243,3	-1,8%
4 <sup>e</sup> trim.	2 228,6	-4,0%	3 003,2	-5,3%	-774,6	8,9%	2 227,9	-7,0%	2 973,1	-11,6%	-745,2	23,2%
Année	9 271,9	7,4%	12 588,4	8,1%	-3 316,5	-10,0%	9 291,9	7,1%	12 629,9	8,9%	-3 338,1	-14,1%
2002 jan.	720,0	-6,3%	916,0	-4,3%	-195,9	-3,6%	729,7	-0,9%	951,0	-2,9%	-221,2	9,1%
fév.	707,9	-3,8%	922,6	-5,7%	-214,7	11,4%	727,3	-0,3%	938,6	-1,3%	-211,3	4,5%
mars	785,4	-7,1%	1 155,6	3,3%	-370,2	-35,5%	739,8	1,7%	1 064,7	13,4%	-324,9	-53,7%
1 <sup>er</sup> trim.	2 213,4	-5,8%	2 994,2	-2,0%	-780,9	-10,8%	2 196,8	-1,4%	2 954,3	-0,6%	-757,5	-1,6%
avril	840,7	10,4%	1 071,2	3,4%	-230,5	16,0%	770,7	4,2%	1 010,4	-5,1%	-239,7	26,2%
mai	773,7	-4,2%	974,8	-9,2%	-201,1	24,1%	756,2	-1,9%	952,5	-5,7%	-196,3	18,1%
juin	778,1	-12,1%	930,9	-27,1%	-152,7	61,0%	769,3	1,7%	931,1	-2,2%	-161,8	17,6%
2 <sup>e</sup> trim.	2 392,5	-2,5%	2 976,9	-12,1%	-584,4	37,2%	2 296,3	4,5%	2 894,0	-2,0%	-597,8	21,1%
juil.	788,2	-3,3%	984,4	-8,1%	-196,2	23,4%	756,2	-1,7%	956,2	2,7%	-200,0	-23,6%
août	589,1	-12,3%	976,2	-12,4%	-387,0	12,5%	749,5	-0,9%	1 113,3	16,4%	-363,8	-81,9%
sept.	806,4	7,1%	961,6	0,2%	-155,3	25,1%	789,2	5,3%	992,3	-10,9%	-203,1	44,2%
3 <sup>e</sup> trim.	2 183,8	-2,5%	2 922,3	-7,1%	-738,5	18,5%	2 294,8	-0,1%	3 061,7	5,8%	-766,9	-28,3%
oct.	890,6	3,7%	1 091,1	-0,1%	-200,5	14,1%	785,3	-0,5%	1 023,0	3,1%	-237,7	-17,0%
nov.	782,5	4,7%	1 246,1	28,1%	-463,6	-105,5%	778,1	-0,9%	1 302,4	27,3%	-524,4	-120,6%
déc.	634,7	2,0%	995,0	6,1%	-360,4	-14,2%	749,4	-3,7%	1 010,6	-22,4%	-261,3	50,2%
4 <sup>e</sup> trim.	2 307,8	3,6%	3 332,2	11,0%	-1 024,4	-32,2%	2 312,8	0,8%	3 336,1	9,0%	-1 023,3	-33,4%
Année	9 097,4	-1,9%	12 225,5	-2,9%	-3 128,1	5,7%	9 100,7	-2,1%	12 246,1	-3,0%	-3 145,5	5,8%
2003 jan.	747,1	3,8%	956,7	4,4%	-209,6	-7,0%	757,4	1,1%	997,4	-1,3%	-240,0	8,1%
fév.	765,1	8,1%	1 001,6	8,6%	-236,6	-10,2%	767,7	1,3%	1 014,2	1,7%	-246,5	-2,7%
mars	840,0	6,9%	1 109,4	-4,0%	-269,4	27,2%	778,6	1,4%	1 033,5	1,9%	-254,9	-3,4%
1 <sup>er</sup> trim.	2 352,1	6,3%	3 067,8	2,5%	-715,6	8,4%	2 303,7	-0,4%	3 045,1	-8,7%	-741,4	27,5%
avril	806,2	-4,1%	1 105,1	3,2%	-298,9	-29,7%	761,3	-2,2%	1 031,9	-0,2%	-270,6	-6,2%
mai	766,5	-0,9%	1 026,4	5,3%	-259,9	-29,2%	757,2	-0,5%	1 003,9	-2,7%	-246,7	8,9%
juin	738,3	-5,1%	991,1	6,5%	-252,8	-65,5%	743,6	-1,8%	1 002,9	-0,1%	-259,3	-5,1%
2 <sup>e</sup> trim.	2 311,0	-3,4%	3 122,7	4,9%	-811,7	-38,9%	2 262,0	-1,8%	3 038,6	-0,2%	-776,6	-4,7%
juil.	764,0	-3,1%	1 013,9	3,0%	-249,9	-27,4%	736,8	-0,9%	983,0	-2,0%	-246,3	5,0%
août	584,0	-0,9%	816,6	-16,3%	-232,6	39,9%	751,8	2,0%	998,9	1,6%	-247,1	-0,4%
sept.	774,2	-4,0%	997,2	3,7%	-223,0	-43,7%	743,5	-1,1%	1 002,7	0,4%	-259,2	-4,9%
3 <sup>e</sup> trim.	2 122,2	-2,8%	2 827,7	-3,2%	-705,6	4,5%	2 232,0	-1,3%	2 984,6	-1,8%	-752,6	3,1%
oct.	833,8	-6,4%	1 050,7	-3,7%	-216,9	-8,2%	743,8	0,0%	987,0	-1,6%	-243,1	6,2%
nov.	751,1	-4,0%	996,4	-20,0%	-245,4	47,1%	750,0	0,8%	1 019,9	3,3%	-269,9	-11,0%
déc.	671,9	5,9%	983,2	-1,2%	-311,3	13,6%	755,7	0,8%	971,6	-4,7%	-215,9	20,0%
4 <sup>e</sup> trim.	2 256,8	-2,2%	3 030,4	-9,1%	-773,6	24,5%	2 249,5	0,8%	2 978,4	-0,2%	-728,9	3,1%
Année	9 042,1	-0,6%	12 048,6	-1,4%	-3 006,5	3,9%	9 047,2	-0,6%	12 046,8	-1,6%	-2 999,6	4,6%
2004 jan.	725,0	-3,0%	929,7	-2,8%	-204,7	2,3%	758,1	0,3%	991,0	2,0%	-233,0	-7,9%
fév.	766,2	0,1%	1 062,7	6,1%	-296,6	-25,4%	772,3	1,9%	1 080,4	9,0%	-308,1	-32,2%
mars	831,5	-1,0%	1 147,5	3,4%	-316,1	-17,3%	727,5	-5,8%	955,1	-11,6%	-227,6	26,1%
1 <sup>er</sup> trim.	2 322,6	-1,3%	3 140,0	2,4%	-817,4	-14,2%	2 257,9	0,4%	3 026,5	1,6%	-768,7	-5,4%

Source: STATEC

1) 2001 à 2004: chiffres provisoires.

2) La variation des données brutes exprime la variation par rapport au même mois de l'année précédente.

3) La variation des données désaisonnalisées exprime la variation par rapport au mois précédent.

Totaux et variations calculés sur base de chiffres non arrondis.

# Chapitre 4

---

ACTUALITES

---

<b>4</b>	<b>ACTUALITÉS</b>	<b>152</b>
4.1	Actualités	154
4.2	Liste des circulaires de la BCL	155
4.3	Publications de la BCL	157
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	160
4.5	Liste des abréviations	163

## 4.1 ACTUALITÉS

---

### SET BENELUX:

#### PIÈCES EN EUROS DES TROIS PAYS DU BENELUX AU MILLÉSIME 2004

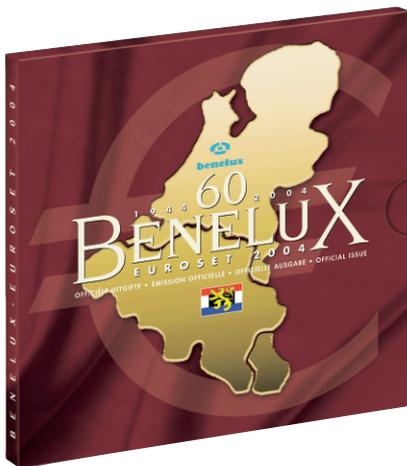
La Banque centrale du Luxembourg (BCL), ensemble avec la Monnaie Royale de Belgique et la Royal Dutch Mint mettent en circulation le set officiel «Benelux 2004».

Le set Benelux 2004 a été mis en circulation au Luxembourg le 2 février 2004.

Il comprend la série complète des pièces en euros des trois pays faisant partie du Benelux. Ces pièces portent le millésime 2004. Les caractéristiques de ce produit numismatique sont les suivantes:

- les huit pièces de chacun des trois pays du Benelux sont frappées en qualité «Brillant Universel (BU)»;
- le set est présenté dans un emballage cartonné contenant des informations sur l’histoire de l’association Benelux;
- il contient, outre les trois séries complètes de pièces en euros, une médaille en argent créée spécialement pour le 60<sup>e</sup> anniversaire du Benelux et dessinée par Luc Luyckx, qui a aussi conçu la face commune des pièces en euros. L’avers comporte la carte de l’Europe telle qu’elle figure sur les pièces de 1 et 2 € et le revers comporte le drapeau du Benelux.

Le set complet est vendu au prix de 60 EUR aux guichets de la BCL, 2 Boulevard Royal à Luxembourg (heures d’ouverture du lundi au vendredi: 8h30-12h15 et 13h30-16h00).



## 4.2 LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL

---

- Circulaire BCL 98/151 du 24 septembre 1998 – Aspects comptables du basculement vers l’euro
- Circulaire BCL 98/152 du 6 novembre 1998 – Introduction d’un système de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/155 du 9 décembre 1998 – Rappel des obligations en matière de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/156 du 21 décembre 1998 – Décomposition des corrections de valeur constituées par les établissements de crédit au 31.12.1998
- Circulaire BCL 99/157 du 17 décembre 1999 – Révision du pourcentage de déduction uniforme de la base de réserve
- Circulaire BCL 2000/158 du 25 février 2000 – Modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié»
- Circulaire BCL 2000/159 du 11 août 2000 – Application de quotités de valorisation de titres applicables aux titres éligibles «Eligibilité des créances privées néerlandaises»
- Circulaire BCL 2000/160 du 13 novembre 2000 à tous les OPC monétaires concernant l’adhésion de la Grèce à l’UEM
- Circulaire BCL 2000/161 du 13 novembre 2000 – Date de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2000/162 du 13 novembre 2000 à tous les établissements de crédit concernant l’adhésion de la Grèce à l’UEM
- Circulaire BCL 2001/163 du 23 février 2001 – La surveillance par la Banque centrale des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- Circulaire BCL 2001/164 du 28 mars 2001 – Recensement du marché global des changes et des produits dérivés
- Circulaire BCL 2001/165 du 5 mai 2001 – Reprise des activités de l’Institut belgo-luxembourgeois du change par la Banque centrale du Luxembourg et le Service Central de la Statistique et des Etudes Economiques
- Circulaire BCL 2001/166 du 5 juillet 2001 – Instructions concernant les modifications de la collecte de données relative à la balance des paiements
- Circulaire BCL 2001/167 du 19 novembre 2001 – Dates de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2001/168 du 5 décembre 2001 – Politique et procédures en matière de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- Circulaire BCL 2002/169 du 30 mai 2002 – Enquêtes sur l’investissement direct étranger
- Circulaire BCL 2002/170 du 5 juin 2002 – à tous les établissements de crédit – Modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 2.5 «Bilan statistique trimestriel» et abolition des tableaux statistiques S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié» et S 2.6 «Détail des créances sur la clientèle»
- Circulaire BCL 2002/171 du 5 juin 2002 – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois – Modification des tableaux statistiques S 1.3 «Bilan statistique mensuel des OPC», S 2.10 «Ventilation par pays», S 2.11 «Ventilation par devises» et S 2.12 «Détail sur les titres détenus par les OPC»
- Circulaire BCL 2002/172 du 28 juin 2002 – Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme – aux opérateurs et agents techniques de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres
- Circulaire BCL 2002/173 du 3 juillet 2002 – Modification des Conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/174 du 17 juillet 2002 – Modification de la collecte statistique relative aux taux d’intérêt – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/175 du 17 juillet 2002 – Nouvelle collecte de données statistiques en vue de l’Union économique et monétaire – à tous les établissements de crédit – Modification du tableau statistique S 1.4 «Ajustements liés aux effets de valorisation»
- Circulaire BCL 2002/176 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/177 du 20 décembre 2002 – Liste de codes-pays pour les déclarations statis-

tiques du répertoire de la balance des paiements et du rapport statistique trimestriel S 2.5 – à tous les établissements de crédit

- Circulaire BCL 2002/178 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire BCL 2003/179 du 8 mai 2003 – Obligations de retrait et de transmission de signes monétaires en euros faux ou présumés tels – à tous les établissements de crédit, aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications et aux établissements participant à la manipulation et à la délivrance au public de signes monétaires
- Circulaire 2003/180 du 11 juin 2003 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2003/181 du 17 novembre 2003 – Modification du système de réserves obligatoires – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2003/182 du 19 décembre 2003 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2003/183 du 19 décembre 2003 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire BCL 2004/184 du 5 mars 2004 – Modification des conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire BCL 2004/185 du 10 mai 2004 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)

## 4.3 PUBLICATIONS DE LA BCL

---

### BULLETIN DE LA BCL

- Bulletin BCL 1999/1, novembre 1999
- Bulletin BCL 1999/2, janvier 2000
- Bulletin BCL 2000/1, juin 2000
- Bulletin BCL 2000/2, septembre 2000
- Bulletin BCL 2000/3, décembre 2000
- Bulletin BCL 2001/1, juin 2001
- Bulletin BCL 2001/2, septembre 2001
- Bulletin BCL 2001/3, décembre 2001
- Bulletin BCL 2002/1, juin 2002
- Bulletin BCL 2002/2 Spécial: stabilité financière, septembre 2002
- Bulletin BCL 2002/3, septembre 2002
- Bulletin BCL 2002/4, décembre 2002
- Bulletin BCL 2003/1, juin 2003
- Bulletin BCL 2003/2, septembre 2003
- Bulletin BCL 2003/3, décembre 2003
- Bulletin BCL 2004/1 Spécial: stabilité financière, avril 2004

### RAPPORT ANNUEL DE LA BCL

- Rapport Annuel 1998, avril 1999
- Rapport Annuel 1999, avril 2000
- Rapport Annuel 2000, avril 2001
- Annual Report 2000 – Summary, July 2001
- Rapport Annuel 2001, avril 2002
- Annual Report 2001 – Summary, June 2002
- Rapport Annuel 2002, avril 2003
- Annual Report 2002, June 2003
- Rapport Annuel 2003, avril 2004
- Annual Report 2003, Mai 2004

### CAHIER D'ÉTUDES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Working Paper No 1, April 2001  
An assessment of the national labour market – On employment, unemployment and their link to the price level in Luxembourg, by Erik Walch
- Working Paper No 2, November 2001  
Stock market valuation of old and new economy firms, by Patrick Lünemann
- Cahier d'études No 3, Mars 2002  
Economies d'échelle, économies de diversification et efficacité productive des banques luxembourgeoises: une analyse comparative des frontières stochastiques sur données en panel, par Abdelaziz Rouabah
- Working Paper No 4, June 2002  
Potential output and the output gap in Luxembourg: some alternative methods, by Paolo Guarda

- Working Paper No 5, October 2002  
Monetary Transmission: Empirical Evidence from Luxembourg Firm-Level Data, by Patrick Lünnemann and Thomas Mathä
- Working Paper No 6, January 2003  
The sustainability of the private sector pension system from a long-term perspective: the case of Luxembourg, by Muriel Bouchet
- Working Paper No 7, February 2003  
The analysis of risk and risk mitigation techniques in payment and securities settlement systems and the impact on central bank's oversight, by Simona Amati
- Working Paper No 8, April 2003  
What to expect of the euro? Analysing price differences of individual products in Luxembourg and its surrounding regions, by Thomas Y. Mathä
- Cahier d'études No 9, Octobre 2003  
Règle de Taylor: estimation et interprétation pour la zone euro et pour le Luxembourg, par Patrick Lünnemann et Abdelaziz Rouabah
- Cahier d'études No 10, Novembre 2003  
Nouveaux instruments de paiement: une analyse du point de vue de la Banque centrale, par Li-Chun Yuan
- Working Paper No 11, June 2004  
The New Keynesian Phillips curve: empirical results for Luxembourg, by Ieva Rubene and Paolo Guarda

## **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
- Brochure de présentation «Banque centrale du Luxembourg» (en français, en anglais et en allemand), juin 2003

## **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

**“IN MEMORIAM PIERRE WERNER, 1913-2002. UN HOMMAGE”**, by Michael Palmer, August 2002

---

## 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](http://www.bcl.lu)



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

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

---

## 4.4 PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

---

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'UE, veuillez consulter le site internet de la BCE [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

*For a complete list of the documents published by the European Central Bank (ECB) and for the versions in all official languages of the European Union, please visit the ECB's web site [www.ecb.int](http://www.ecb.int)*

### 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*
- Rapport Annuel 2001 / *Annual Report 2001, April 2002*
- Rapport Annuel 2002 / *Annual Report 2002, April 2003*
- Rapport Annuel 2003 / *Annual Report 2003, April 2004*

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.*

### BULLETIN MENSUEL DE LA BCE

---

#### *ECB Monthly Bulletin*

Articles parus depuis 2004 / *Articles published from 2004 onwards:*

- "EMU and the conduct of fiscal policies", January 2004
- "Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses", January 2004
- "Measuring and analysing profit developments in the euro area", January 2004
- "The acceding countries' economies on the threshold of the European Union", February 2004
- "Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States", February 2004
- "The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective", February 2004
- "Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices", April 2004
- "Future developments in the TARGET system", April 2004
- "The Barcelona partner countries and their relations with the euro area", April 2004
- "The EU economy following the accession of the new Member States", May 2004
- "The natural real interest rate in the euro area", May 2004
- "Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations", May 2004

La version anglaise du Bulletin mensuel de la BCE est diffusée gratuitement aux abonnés des publications de la BCL.  
*The English version of the ECB Monthly Bulletin is distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.*

## ETUDES AD HOC

---

### *Occasional Paper Series*

Depuis 2004 / *from 2004 onwards*

"Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications" by M. G. Briotti, February 2004.

"The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review" by a staff team led by P. Backé and C. Thimann and including O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl and C. Nerlich, February 2004.

"Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases" by A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich and C. Thimann, February 2004.

"Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages" by R. Anderton, F. di Mauro and F. Moneta, April 2004.

"Fair value accounting and financial stability" by a staff team led by A. Enria and including L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, Ph. Molitor, F. Pires and P. Poloni, April 2004.

"Measuring financial integration in the euro area" by L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova and C. Monnet, April 2004.

## ETUDES

---

### *Working Paper Series*

La liste exhaustive des articles est disponible sur le site de la BCE, [www.ecb.int](http://www.ecb.int), et dans le Rapport Annuel 2003 de la BCE.

*A complete list of articles published is available on the ECB website, [www.ecb.int](http://www.ecb.int) and in the Annual Report 2003 of the ECB.*

## AUTRES PUBLICATIONS DEPUIS 2004

---

### *Other Publications from 2004 onwards*

"Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations", January 2004.

"The monetary policy of the ECB", January 2004.

"The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", February 2004.

"Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10", February 2004.

"Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)", February 2004.

"Foreign direct investment task force report", March 2004.

"External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank", April 2004.

"Payment and securities settlements systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures" (Blue Book, April 2004), April 2004.

"Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures" (Blue Book, April 2004), April 2004.

"TARGET compensation claim form", April 2004.

"Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe", April 2004.

## **BROCHURES D'INFORMATION**

---

### *Information brochures*

"Information guide for credit institutions using TARGET", July 2003.

---

### **COMMANDE / Order**

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

---

## 4.5 LISTE DES ABRÉVIATIONS / LIST OF ABBREVIATIONS

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

<b>LIPS-Gross</b>	Luxembourg Interbank Payment System – Gross Settlement System	<b>SICAF</b>	Société d'investissement à capital fixe
<b>LIPS-Net</b>	Luxembourg Interbank Payment System – Net Settlement System	<b>SICAV</b>	Société d'investissement à capital variable
<b>MBCC</b>	Modèle de banque centrale correspondante	<b>SME</b>	Système monétaire européen
<b>MFI</b>	Monetary Financial Institution	<b>SWIFT</b>	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
<b>NCB</b>	National central bank	<b>SYPAL GIE</b>	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques	<b>TARGET system</b>	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
<b>OECD</b>	Organisation for Economic Cooperation and Development	<b>Système Target</b>	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
<b>OICV</b>	Organisation internationale des commissions de valeurs	<b>TCE</b>	Traité instituant la Communauté européenne
<b>OLS</b>	Ordinary least squares	<b>UCI</b>	Undertaking for Collective Investments
<b>OPC</b>	Organisme de placement collectif	<b>UCITS</b>	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
<b>OPCVM</b>	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières	<b>UCM</b>	Union des caisses de maladie
<b>OPEP</b>	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole	<b>UE</b>	Union européenne
<b>PIB</b>	Produit intérieur brut	<b>UEBL</b>	Union économique belgo-luxembourgeoise
<b>PSC</b>	Pacte de stabilité et de croissance	<b>UEM</b>	Union économique et monétaire
<b>PSF</b>	Autres professionnels du secteur financier	<b>USD</b>	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
<b>RTGS system</b>	Real-Time Gross Settlement system	<b>VNI</b>	Valeur nette d'inventaire
<b>Système RBTR</b>	Système de règlement brut en temps réel		
<b>RTGS-L GIE</b>	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg		
<b>SDR</b>	Special Drawing Rights		
<b>SEBC</b>	Système européen de banques centrales		
<b>SEC</b>	Système européen de comptes		



BULLETIN 2004/2



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

2, boulevard Royal L-2983 Luxembourg  
Tél.: +352 4774-1 Télécopie: +352 4774-4901  
[www.bcl.lu](http://www.bcl.lu) [sg@bcl.lu](mailto:sg@bcl.lu)