

BULLETIN
2004/4



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEME

SOMMAIRE

1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	10
1.1	La situation économique dans la zone euro	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les taux d'intérêt appliqués par les IFM	13
1.1.2.1	Les crédits à la consommation	13
1.1.2.2	Les crédits immobiliers et les autres crédits	13
1.1.2.3	Les crédits aux sociétés non-financières	13
1.1.2.4	Les dépôts des ménages et des sociétés non-financières	14
1.1.3	Les rendements des titres publics à long terme	14
1.1.4	Les marchés boursiers	14
1.1.5	Le taux de change de l'euro	15
1.1.6	L'évolution des prix à la consommation	16
1.1.7	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	17
1.1.8	Le commerce extérieur	19
1.1.9	La balance des paiements	21
1.1.9.1	Le compte des transactions courantes	21
1.1.9.2	Le compte financier	21
1.2	La situation économique au Luxembourg	23
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	23
1.2.1.1	Les prix à la consommation	23
1.2.1.2	Les prix à la production industrielle	26
1.2.1.3	Les prix à la construction	27
1.2.2	La comptabilité nationale	27
1.2.3	L'industrie	29
1.2.4	La construction	29
1.2.5	Le commerce et les autres secteurs	30
1.2.6	L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs	30
1.2.7	Le marché du travail	31
1.2.7.1	L'emploi	31
1.2.7.2	Le chômage	35
1.2.7.3	Les coûts salariaux	40
1.2.8	Le secteur financier	41
1.2.8.1	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	41
1.2.8.2	Les établissements de crédit	43
1.2.8.3	Les organismes de placement collectif	58
1.2.9	Le commerce extérieur	59
1.2.10	La balance des paiements	60
1.2.10.1	Le compte courant	60
1.2.10.2	Le compte financier	60
1.2.11	Les projections macro-économiques	61
1.2.12	Les finances publiques	64

2.1	Utilisation des instruments de paiement au Luxembourg	75
2.1.1	Introduction	75
2.1.2	Billets et pièces en euro	75
2.1.2.1	Billets en euro	75
2.1.2.2	Pièces en euro	77
2.1.2.3	Retraits de billets aux DAB/GAB	78
2.1.3	Virements	79
2.1.3.1	Virements LIPS-Net	79
2.1.3.2	Virements LIPS-Gross	81
2.1.4	Chèques	81
2.1.5	Domiciliations bancaires	82
2.1.6	Cartes de débit et de crédit	83
2.1.6.1	Cartes de débit	83
2.1.6.2	Cartes de crédit	84
2.1.7	MiniCASH	84
2.1.8	Comparaison des instruments de paiement non fiduciaires	86
2.2	Evolution de l'impact des fusions bancaires sur l'emploi dans les banques	88
2.2.1	Présentation du cadre législatif en vigueur dans le secteur bancaire en matière de fusion	88
2.2.2	Analyse descriptive de l'impact des fusions sur l'emploi dans les banques de 1973 à 2004	88
2.2.3	Analyse dynamique de l'évolution de l'effectif dans les banques	89
2.3	La position extérieure globale du Luxembourg	92
2.3.1	Définition et utilité pour l'analyse économique	92
2.3.2	Classification et méthodes d'évaluation	92
2.3.3	Résultats de la position extérieure globale du Luxembourg à fin 2003	93
2.3.3.1	Les encours d'investissements directs	95
2.3.3.2	Les stocks d'investissements de portefeuille	97
2.3.3.3	Les autres investissements et les avoirs de réserve	98
2.4	Rigidités nominales et persistance de l'inflation	99
2.4.1	Rigidités nominales des (indices des) prix et persistance de l'inflation: Le cas des services et des prix administrés	99
2.4.2	L'analyse des prix à la consommation individuels	102
2.4.3	La fixation des prix des entreprises luxembourgeoises: quelques résultats préliminaires	103
2.4.4	Bibliographie	104

2.5	La modélisation des flux de commerce extérieur du Luxembourg	105
2.5.1	Fondements théorique des équations du commerce extérieur et résultats empiriques pour le Luxembourg	105
2.5.2	Le modèle intertemporel et les facteurs sous-jacents à la tendance descendante du solde des transactions courantes du Luxembourg	107
2.5.3	Conclusion	109

3	STATISTIQUES	112
----------	---------------------	------------

4	ACTUALITÉS	188
----------	-------------------	------------

4.1	Actualités	190
4.2	Liste des circulaires de la BCL	199
4.3	Publications de la BCL	201
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	204
4.5	Liste des abréviations/ List of Abbreviations	208

EDITORIAL

S'appuyant sur les dernières informations disponibles tant au Luxembourg qu'au niveau international, les services de la Banque ont réajusté à la hausse les projections de la **croissance économique** pour l'année 2004. La prudence reste toutefois de mise; ce réajustement maintient une fourchette allant de 3,7% à 4,3% pour 2004 et de 3,4% à 4,4% pour 2005.

Pour ce qui est de l'**inflation** au Luxembourg, la hausse des prix, plus importante que celle estimée au printemps 2004, résulte essentiellement de l'augmentation du prix du pétrole et d'un impact de la fiscalité indirecte. Cette piètre performance sur le front de l'inflation s'exprime par la progression de l'IPCH (Indice des prix à la consommation harmonisé) de 3,2% en moyenne en 2004 et de 3% en 2005. La révision à la hausse des projections d'inflation au-delà de celle de nos voisins affecte de façon négative notre compétitivité alors que la prochaine tranche indiciaire est désormais prévue pour début 2006.

La forte hausse de l'**emploi** observée au deuxième trimestre de l'année 2004 rend improbable une accélération supplémentaire en 2005. Les effets temporaires, imputables entre autres à la progression de l'emploi dans le secteur public en vue de la présidence de l'Union européenne au premier semestre 2005, s'estomperont. Au cours du ralentissement conjoncturel, les entreprises ont conservé leurs effectifs. Il n'est dès lors guère probable que le processus de recrutement soit très dynamique lors du redressement conjoncturel. Ceci sera d'autant plus vrai si la croissance de l'activité économique se stabilise. De plus, la création d'emplois dans le secteur public a surtout bénéficié aux résidents luxembourgeois, ce qui du coup a freiné la montée du chômage. Cependant, malgré l'amélioration conjoncturelle et l'embellie sur le front de l'emploi, le taux de **chômage** au sens strict devrait globalement se stabiliser au niveau actuel.

Les **administrations publiques** dans leur ensemble enregistreraient de substantiels déficits en 2005 et en 2006, en dépit de la survenance de divers «chocs positifs». Ainsi, les actuelles projections de la BCL en matière de finances publiques sont plus favorables que les projections de printemps 2004 en termes de soldes budgétaires. Cette amélioration résulterait avant tout d'une augmentation plus soutenue des recettes dans un contexte d'embellie économique et à la faveur de nouvelles mesures en matière de fiscalité indirecte et de cotisations sociales. Elle ne serait nullement la conséquence d'une plus grande maîtrise des dépenses des administrations publiques, car l'incidence de la réduction des prestations de l'assurance maladie-maternité serait plus que compensée par le volontarisme du projet de budget 2005 de l'Etat central.

La présente embellie conjoncturelle est pourtant propice à la mise en œuvre d'un encadrement plus strict des dépenses. La réalisation de cet objectif revêt une importance considérable dans une petite économie ouverte, vulnérable à d'éventuels chocs asymétriques, en particulier du côté des recettes, où l'équilibre de la sécurité sociale n'est pas garanti à moyen terme.

Le présent Bulletin contient également cinq analyses plus spécifiques.

La première contribution est consacrée à l'utilisation des instruments de paiement au Luxembourg.

La deuxième traite de l'impact des fusions bancaires sur l'emploi dans les banques.

La troisième analyse examine la position extérieure globale (PEG), qui recense les stocks d'avoirs et d'engagements financiers extérieurs du Luxembourg. Cette analyse fournit dans un premier temps des renseignements au sujet de l'utilité de la PEG ainsi que sur la méthodologie employée. L'analyse se termine par une analyse des résultats à la fin 2003.

La quatrième contribution a été rédigée dans le cadre d'un réseau de recherche dont l'objectif principal est d'analyser le degré de persistance de l'inflation au sein de la zone euro et d'en déterminer les facteurs explicatifs.

La dernière analyse porte sur la modélisation des flux de commerce extérieur du Luxembourg.

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

Luxembourg, le 22 novembre 2004