

bcc

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



Bulletin 1999/2

## BULLETIN 1999/2



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



## SOMMAIRE

---

<b>1</b>	<b>SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DANS LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG</b>	<b>7</b>
1.1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO	9
1.2	LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG	14
<b>2</b>	<b>ANALYSES</b>	<b>25</b>
2.1	LES BILLETS ET PIÈCES : LE RÔLE DE LA BCL	27
2.2	LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE AU LUXEMBOURG	40
2.3	LES EFFETS TECHNOLOGIQUES SUR LES SYSTÈMES BANCAIRES DE L'UNION EUROPÉENNE	45
<b>3</b>	<b>STATISTIQUES</b>	<b>49</b>
<b>4</b>	<b>ACTUALITÉS ET DIVERS</b>	<b>101</b>
4.1	LES COMMUNIQUÉS DE LA BCL	103
4.2	LES CONFÉRENCES	105
4.3	LES PUBLICATIONS DE LA BCL	124
4.4	LES DOCUMENTS RÉCENTS PUBLIÉS PAR LA BCE	125
4.5	LA LISTE DES ABRÉVIATIONS	127



## AVANT-PROPOS

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) souhaite une bonne et heureuse Année 2000 à tous les lecteurs de son Bulletin.

Ce dernier numéro du Bulletin de l'année 1999 sort de presse en janvier 2000. Les prochaines publications de la Banque comportent le Rapport Annuel, qui sera publié après celui de la Banque centrale européenne à la mi-avril 2000, ainsi que trois numéros du Bulletin périodique, prévus en juin, septembre et décembre 2000.

Conformément à la structure générale annoncée, les données du présent Bulletin sont regroupées en quatre parties (Situation économique et financière dans la zone euro et au Luxembourg, Analyses, Statistiques, Actualités et Divers).

Il est porté à l'attention des lecteurs que la BCL est désormais présente sur le réseau Internet (<http://www.bcl.lu>); le visiteur pourra y consulter et télécharger les publications de la Banque, dont le présent Bulletin. Le communiqué relatif à notre nouveau site Internet, inséré dans ce Bulletin sous la rubrique «Actualités et Divers», vous renseigne sur la structure et le contenu du site.

Nous vous souhaitons une agréable lecture.

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

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

**Achévé de rédiger le 21 décembre 1999**





Situation économique et financière

Situation économique et financière

Situation économique et financière





---

## 1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG

---

9

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO	9
1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme	9
1.1.2 Les rendements obligataires à long terme	9
1.1.3 Les marchés boursiers	9
1.1.4 Le taux de change de l'euro	10
1.1.5 L'évolution des prix	10
1.1.6 L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	12
1.1.7 Les développements de la balance des paiements de la zone euro	12
1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG	14
1.2.1 L'économie réelle	14
L'activité économique	14
Le secteur de l'industrie	14
Le secteur de la construction	15
Le commerce	15
Le marché du travail	15
L'évolution des prix et des coûts	16
Les prix à la consommation	16
Les autres prix et coûts	16
1.2.2 Le secteur financier	18
Le bilan agrégé des institutions financières monétaires	18
Le bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	18
L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	19
L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	19
Les résultats sur intérêts	20
Les résultats hors intérêts	20
Les frais	20
1.2.3 La balance des paiements au Luxembourg	21
1.2.4 Les finances publiques	21
Les investissements	22
La consommation publique	23
Les transferts de l'Etat	23

# 1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG

## 1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

Les derniers mois ont été marqués par une reprise économique au sein de la zone euro. Cette évolution a été reflétée dans les dernières prévisions de la Commission européenne et de l'OCDE qui ont ajusté la croissance économique à la hausse sur un horizon de deux ans. La hausse par la BCE de 50 points de base du taux des opérations principales de refinancement opérée le 4 novembre 1999 a contribué à contenir les anticipations inflationnistes et à favoriser une reprise économique en l'absence de pressions inflationnistes dans le moyen terme.

Aux Etats-Unis, la croissance reste soutenue alors qu'au Japon la reprise économique semble se confirmer tout en demeurant fragile. Pour les pays émergents, en Asie ou en Amérique latine, les perspectives semblent s'éclaircir, ceci étant particulièrement vrai pour les pays d'Asie tels que la Corée.

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

Après un mois de septembre caractérisé par une stabilité de l'EONIA, une tendance haussière est apparue en fin de mois ainsi qu'au début du mois d'octobre. Le taux «overnight» de la zone euro a ainsi réagi en fonction des incertitudes ayant trait à une hausse potentielle du taux des opérations principales de refinancement de la zone euro. Alors que la moyenne de l'EONIA s'établissait à 2,4% au mois de septembre, un premier saut est apparu en fin de mois avant que cette tendance se confirme pour le mois d'octobre. Au mois de novembre, le mouvement à la hausse s'est affirmé, l'EONIA affichant une valeur moyenne de 2,93%. Pour les deux premières semaines de décembre, l'EONIA s'est stabilisé autour des 3%.

Quant à l'EURIBOR 3 mois, le saut enregistré en octobre par rapport au mois de septembre est à mettre en relation avec le phénomène du «millénium» ainsi qu'avec les anticipations haussières du taux des opérations principales de refinancement de la BCE. Alors que le taux monétaire à trois mois

de la zone euro affichait une valeur moyenne de 2,73% en septembre, les phénomènes en question ont tiré l'EURIBOR 3 mois à une valeur moyenne de 3,37%, respectivement 3,46% en octobre et en novembre. Les anticipations des opérateurs quant à une hausse des taux, préalablement à la décision de la BCE du 4 novembre, ont également poussé les taux à 6 et 12 mois à la hausse.

### 1.1.2 Les rendements obligataires à long terme

Après une hausse continue des taux longs au sein de la zone euro, un repli notable s'est amorcé fin octobre et début novembre, les opérateurs misant de manière accrue sur une hausse des taux de la BCE. Après la confirmation de cette anticipation par la décision de la BCE de majorer le taux des opérations principales de refinancement de 50 points de base, la baisse des taux longs s'est prolongée. Ainsi, les anticipations inflationnistes des opérateurs étaient revues à la baisse, mettant en exergue la capacité de la BCE à maîtriser les risques de résurgence inflationniste. Néanmoins, durant la seconde moitié du mois de novembre 1999, de nouvelles pressions se sont exercées sur les taux longs par le truchement d'effets internationaux (tension sur les taux longs américains, hausse continue du pétrole) et domestiques, ces derniers étant caractérisés par le déclin marqué de la monnaie unique et par des signes de reprise économique au sein de la zone euro.

### 1.1.3 Les marchés boursiers

L'indice boursier agrégé large de la zone euro, le Dow Jones Euro Stoxx, a reflété les bonnes performances boursières enregistrées sur les marchés. Depuis le 4 janvier 1999, l'indice a ainsi progressé de 22,19%. Les indices S&P 500 et Nikkei 225 ont affiché des performances de respectivement 15,5 et 35% sur la même période. De début septembre à mi-décembre, la performance de l'indice large

européen a été de 18%. Outre l'environnement international boursier favorable, la reprise de l'activité économique au sein de la zone euro, associée à la crédibilité affectée à l'Eurosystème dans la quête de son objectif principal de stabilité des prix, ont joué un rôle déterminant dans ce développement.

#### 1.1.4 Le taux de change de l'euro

Le taux de change de l'euro s'est dégradé par rapport aux principales devises. Depuis début septembre, l'euro a perdu quelque 4 et 9% face au dollar américain et au yen japonais. Du 4 janvier à la mi-décembre, les dépréciations respectives sont de quelque 15 et 21%. Le 2 décembre 1999, la monnaie unique est passée brièvement en dessous de la parité par rapport au billet vert en «intraday». Face à la livre sterling, l'euro a atteint son plus bas niveau en clôture le 14 décembre avec une cotation EUR/GBP de 0,6237. Malgré la pente descendante du taux de change de l'euro, son potentiel haussier n'est pas remis en doute. Le taux de change reflète principalement les performances économiques robustes et non inflationnistes persistant aux Etats-Unis et la reprise économique au Japon favorisant un regain de pondération dans la devise japonaise au sein de portefeuilles internationaux ainsi que la perception du manque de réformes structurelles au sein de la zone euro. Néanmoins, les prévisions économiques pour la zone euro récemment publiées par l'OCDE et la Commission européenne laissent présager un regain d'activité soutenu. Ainsi, sur un horizon de deux ans, la croissance européenne est escomptée dépasser celle des Etats-Unis.

#### 1.1.5 L'évolution des prix

L'inflation dans la zone euro, telle que mesurée par le taux de variation annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est établie à 1,6% au cours du mois de novembre 1999. Ce taux avait atteint le niveau historiquement bas de 0,78% en novembre de l'année 1998. Depuis lors, il s'est progressivement redressé. L'inflation de la

zone se situe toujours largement dans les limites de la définition quantifiée de la stabilité des prix adoptée par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE): «La stabilité des prix est définie comme une progression sur un an de l'IPCH inférieure à 2% dans la zone euro». Cette définition implique que la stabilité des prix «doit être maintenue à moyen terme». A noter qu'il est généralement accepté que des baisses durables du niveau de l'indice IPCH ne sont pas compatibles avec la stabilité des prix.

Le principal facteur explicatif de cette récente remontée de l'inflation est la hausse importante des prix pétroliers sur les marchés internationaux. Alors qu'en décembre 1998, le baril de Brent<sup>1</sup> cotait USD 9,85, il s'échangeait en moyenne à USD 24,60 en novembre 1999, soit une hausse de 150%.

Les prix des produits frais, qui entrent pour 9% dans l'IPCH de la zone euro, ont joué un rôle modérateur dans l'évolution récente de l'indice<sup>2</sup>. Le recul sur un an des prix des produits frais s'est ralenti, revenant de 1,6% en glissement annuel en août 1999 à 0,4% en octobre, en raison de mouvements des prix des fruits et de la viande. Bien que l'on ne puisse enregistrer à ce jour une tendance à la hausse, le recul des prix des légumes observé depuis mars 1999 paraît toutefois avoir pris fin.

Les mouvements de déréglementation viendront également apporter leur contribution à la modération de l'inflation. Les secteurs des télécommunications, de l'électricité et du gaz ont par ailleurs déjà influencé à la baisse l'IPCH et sont appelés à continuer leur influence dans cette direction.

La croissance de l'IPCH en novembre est fortement influencée par les prix de l'énergie, qui croissent de +0,3% en variation mensuelle. L'évolution à la hausse de l'indice au cours du mois d'octobre n'est cependant pas due au prix de l'énergie, qui a même diminué au cours de ce même mois, mais résulte

<sup>1</sup> Dated European quote à Londres.

<sup>2</sup> Voir à ce propos l'encadré 5 du Bulletin mensuel de la BCE du mois de décembre 1999 intitulé «Les évolutions récentes des prix des produits frais».

de l'évolution à la hausse des prix des biens alimentaires et des biens de consommation industriels non énergétiques. L'évolution des prix du tabac dans l'un des principaux pays de la zone euro est un facteur explicatif du phénomène: l'indice des prix des boissons alcoolisées et du tabac représente près d'un tiers de la composante des produits alimentaires hors produits frais. D'un autre côté, l'inflation est restée très modérée dans le secteur des services, aussi bien en octobre qu'en novembre.

Pendant quinze mois consécutifs, de décembre 1997 à février 1999, l'indice des prix à la production industrielle a baissé et a ainsi constitué un facteur primordial dans la modération de l'inflation. Cette tendance à la baisse s'est renversée au cours du mois de mars 1999 en raison de la reprise économique mondiale, notamment sur le continent asiatique, de la hausse des prix pétroliers et finalement, de la hausse des prix des matières premières. Les derniers chiffres disponibles relatifs au mois de septembre font état d'une augmentation de l'IPP de 0,5% par rapport au mois précédent et d'une variation de +1,3% par rapport au même mois de l'année précédente (+0,6% en août et -0,1% en juillet).

Après une année 1998 où les *coûts de la main-d'œuvre* sont restés relativement stables, avec des augmentations inférieures à 2%, le deuxième trimestre 1999 semble confirmer la tendance à la hausse pour cette année. De plus, la remontée de l'IPCH risque également d'exercer, avec un certain décalage, une pression à la hausse sur les coûts salariaux. Par ailleurs, il faut remarquer que des niveaux de croissance des coûts de l'ordre de ceux enregistrés au cours des deux premiers trimestres ne constituent pas un signe de pressions importantes sur les prix à la consommation.

Au niveau de la zone euro, les coûts de la main-d'œuvre ont évolué en 1999 de manière identique pour l'économie entière et pour l'industrie, alors que pour 1998, ils avaient crû de manière légèrement plus importante pour l'industrie. Dans l'ensemble, cette modération des coûts est attribuable à trois facteurs:

- la modération de l'inflation et des attentes inflationnistes,
- l'augmentation de la concurrence en raison d'une plus grande dérégulation,
- le ralentissement de la conjoncture européenne et mondiale au cours des derniers trimestres 1998 et du début de 1999.

**Tableau 1** Coût total horaire de la main-d'œuvre, en termes nominaux, dans l'ensemble de l'économie

*Variations par rapport au même trimestre de l'année précédente (en %), non corrigé des variations saisonnières*

	T1-97	T2-97	T3-97	T4-97	T1-98	T2-98	T3-98	T4-98	T1-99	T2-99
Zone euro	2,6	3,0	2,4	2,5	1,8	1,7	1,6	1,8	2,3	2,2
UE15	3,0	3,2	2,9	2,9	2,5	2,4	2,3	2,3	2,8	2,5
B	1,6	2,5	2,8	3,0	2,0	1,2	2,6	2,6	2,6	:
DK	3,6	4,0	4,0	3,9	4,2	4,3	4,5	4,6	4,8	4,1
D	2,3	2,6	1,9	2,1	1,9	1,6	1,7	2,0	1,8	1,7
E	2,0	4,2	4,3	3,8	4,0	3,2	2,6	2,2	2,4	1,2
F	2,5	2,1	2,3	2,5	2,7	2,7	2,5	2,7	2,5	2,4
IRL	3,9	4,6	5,5	5,3	5,5	4,6	5,1	4,5	4,2	:
I	4,2	4,9	2,7	2,2	-1,8	-1,4	-2,0	-1,6	:	:
L	3,1	1,7	1,4	0,8	1,5	0,3	1,7	2,8	0,0	:
NL	2,1	2,5	2,6	2,2	2,2	2,1	2,6	2,9	2,7	:
A	2,1	1,3	1,5	2,6	2,0	2,5	1,5	3,1	4,9	:
P	c	c	c	c	c	c	c	c	c	:
FIN	2,7	2,6	3,0	1,2	4,4	4,3	4,2	3,9	3,1	3,3
S	5,4	3,9	4,0	4,4	2,4	2,5	2,8	2,5	2,9	2,1
UK	4,7	4,4	4,8	5,0	5,9	5,9	5,3	4,5	5,2	4,3

Source: EUROSTAT. En raison d'une révision de leurs comptes nationaux, la France et l'Espagne ont modifié de manière significative leurs séries nationales par rapport à la publication antérieure. Les données pour la Grèce ne sont pas disponibles.  
: = non disponible, c = confidentiel.

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

D'après une première estimation d'EUROSTAT pour le troisième trimestre de 1999, la croissance du PIB en volume d'un trimestre à l'autre est évaluée à 1%, après des taux de croissance de 0,6% et de 0,5% pour les deux trimestres précédents. Cette estimation indique que la croissance économique dans la zone euro va en se renforçant depuis le dernier trimestre de 1998. La croissance des exportations ainsi qu'une demande intérieure soutenue sont notamment à la base de l'accélération de la croissance du PIB au troisième trimestre.

Les chiffres les plus récents concernant la production industrielle et les résultats des dernières données d'enquêtes indiquent un raffermissement

progressif de l'activité depuis le printemps. L'indicateur de confiance industrielle pointe à la hausse et l'indice des directeurs d'achat pour la zone euro reste à un niveau élevé. Le volume des ventes au détail a connu une reprise durant le troisième trimestre et l'indicateur de confiance des consommateurs a augmenté davantage durant le mois de novembre, atteignant presque le niveau très élevé du début de l'année. Globalement ces développements indiquent, d'une part, une progression de l'activité industrielle et, d'autre part, une croissance soutenue de la consommation privée.

En octobre, le taux de chômage standardisé a atteint un niveau de 9,9%, soit 0,1% de moins qu'au mois de septembre indiquant une décrue progressive, mais très lente, du chômage dans la zone euro.

Tableau 2 Croissance du PIB en volume

*(variations en %)*

	<i>Par rapport à la période précédente</i>				<i>Par rapport à la même période de l'année précédente</i>			
	1998		1999		1998		1999	
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Zone euro	0,2	0,5	0,6	1,0	1,9	1,7	1,8	2,3
UE15	0,2	0,5	0,6	1,0	1,9	1,7	1,8	2,2
USA	1,4	0,9	0,5	1,4	4,6	3,9	3,8	4,2
Japon	-0,5	1,5	1,0	-1,0	-3,1	-0,4	0,7	1,0
G7	0,5	0,9	0,6	-	1,6	1,9	2,2	-

Source: Eurostat

Notes: • Les estimations pour le troisième trimestre 1999 sont basées sur les agrégats du SEC 95

• Les estimations pour le troisième trimestre pour la zone euro et l'UE15 sont provisoires. Les estimations pour la zone euro et l'UE15 sont obtenues à partir des données des Etats membres, désaisonnalisées selon les méthodes nationales. Pour l'Allemagne, les données désaisonnalisées par la Bundesbank sont utilisées.

### 1.1.7 Les développements de la balance des paiements de la zone euro

Sur les neuf premiers mois de l'année 1999, la zone euro a enregistré un surplus au niveau du compte des transactions courantes de l'ordre de EUR 34,5 milliards, soit EUR 11,6 milliards de moins que sur la période correspondante en 1998.

Cette diminution du surplus du compte courant est due à une baisse du surplus sur les biens et à l'apparition d'un déficit sur les services.

Les exportations de biens ont atteint EUR 566,0 milliards et les importations EUR 492,9 milliards. Par rapport aux trois premiers trimestres 1998, les exportations ont diminué de EUR 10,7 milliards alors que les importations ont augmenté de

**Tableau 3 Balance des paiements de la zone euro <sup>1</sup>**

	<i>jan. -sept. 1999</i>	<i>jan. -sept. 1998</i>
Compte de transactions courantes	34,5	46,1
Biens	73,2	87,8
Exportations	566,0	576,7
Importations	492,9	488,9
Services	-4,7	0,3
Exportations	172,4	173,8
Importations	177,0	173,5
Revenus	-5,4	-9,6
Transferts courants	-28,6	-32,4
Compte de capital	7,9	9,0
Compte financier <sup>2</sup>	-64,8	-32,9
Investissements directs	-86,7	-46,1
à l'étranger	-133,0	-113,0
dans la zone euro	46,3	66,9
Investissements de portefeuille	-36,7	-45,6
Avoirs	-207,9	-240,7
Passifs	171,2	195,1
Produits financiers dérivés	0,5	-2,9
Autres investissements	44,5	59,8
Avoirs de réserve <sup>3</sup>	13,6	1,8
Erreurs et omissions	22,4	-22,2

Source: BCE

<sup>1</sup> Données brutes en milliards de EUR, comparées avec des données en milliards de XEU pour 1998.

<sup>2</sup> Sorties (chiffres négatifs); Entrées (chiffres positifs).

<sup>3</sup> Augmentation des avoirs de réserves (chiffres négatifs); Diminution des avoirs de réserves (chiffres positifs).

EUR 4 milliards. Les services ont évolué d'une façon identique: baisse des exportations et hausse des importations.

La majeure partie de la diminution du surplus courant est néanmoins due à la diminution du surplus des biens.

Les sorties nettes de capitaux sur les trois premiers trimestres se sont montées à EUR 64,8 milliards contre EUR 32,9 milliards pour 1998. Cette augmentation résulte du fait que les investissements directs à l'étranger ont dépassé de EUR 86,7 milliards ceux dans les pays de l'Eurosystème alors qu'en 1998 la sortie de capitaux au niveau des investissements directs s'est limitée à EUR 46,1 milliards.

Les sorties nettes de capitaux au niveau des investissements de portefeuille ont décrié de EUR 8,9 milliards par rapport à 1998 pour attein-

dre EUR 36,7 milliards. Ceci est, entre autres, la conséquence d'un désinvestissement des résidents de la zone euro des papiers de créances. A remarquer aussi une forte croissance des achats des instruments du marché monétaire d'émetteurs résidents de la zone euro.

Les résidents de la zone euro ont investi EUR 8,2 milliards de plus dans des titres de participation d'émetteurs étrangers que sur la même période en 1998. Les non-résidents ont par contre investi pour EUR 10,4 milliards de moins dans des titres de participation de sociétés de la zone euro.

Les avoirs de réserve de la zone euro ont diminué de EUR 13,6 milliards sur les trois premiers trimestres de 1999. La position de réserve de l'Eurosystème pour le mois de septembre était de EUR 354,2 milliards.

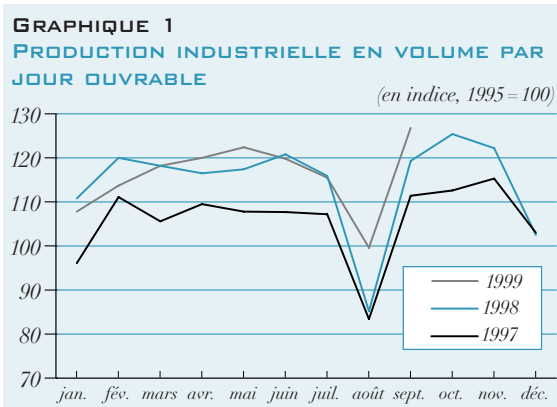
## 1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

### 1.2.1 L'économie réelle

#### L'activité économique

Le secteur de l'industrie

Après une très bonne année 1998, l'industrie a connu une évolution défavorable au premier trimestre de l'année 1999 et sa production par jour ouvrable a fléchi de 2,7% par rapport à 1998. Sous l'impulsion d'un environnement international plus favorable, cette tendance s'est renversée au deuxième trimestre et la production a augmenté de 2,1% par rapport à 1998. Au troisième trimestre, l'activité a été encore plus dynamique et la production industrielle par jour ouvrable a crû de 6,7%. Sur les neuf premiers mois de 1999, le taux de croissance a été de 1,9%. L'industrie semble avoir définitivement passé le creux de début 1999.



Source: STATEC

**Tableau 4** Evolution de la production industrielle

*(Taux de variation annuel, ajusté pour les jours ouvrables)*

	Ensemble de l'industrie	Sidérurgie	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Energie	Biens de consommation non durables	Biens de consommation durables
T1-99	-2,7	-4,7	-2,4	-3,8	-1,0	-1,8	22,9
T2-99	2,1	8,6	7,6	5,5	-7,1	-4,6	2,4
T3-99	6,7	12,7	17,9	9,1	-9,7	-1,4	-4,2

Source: STATEC

L'évolution positive de l'industrie devrait se poursuivre au moins à court terme. A en croire les enquêtes de conjoncture du STATEC, la confiance en octobre du secteur de l'industrie est à son maximum depuis mai 1998.

En effet, le degré d'utilisation de la capacité de production industrielle, en hausse pendant toute l'année 1999, est estimé à 87% au troisième trimestre 1999; il n'est plus qu'à 1% de son maximum absolu atteint au premier semestre 1998.

Les évolutions des différentes branches de l'industrie révèlent les différences suivantes. Les branches des biens d'équipement, des biens intermédiaires et la sidérurgie ont connu des évolutions bien plus positives que celle du secteur entier, avec un mois de septembre 1999 particulièrement en hausse par rapport à 1998. Le volume maximal de production sur les dernières années a, par exemple, été atteint en septembre 1999 pour les branches des biens d'équipement et des biens intermédiaires.

Par contre, pour les secteurs de l'énergie et des biens de consommation non durables, le bilan se présente moins bien. Les deux branches restent derrière leurs niveaux de production de 1998. Le secteur de l'énergie a été en baisse toute l'année, le mois de juillet étant particulièrement mauvais (-22,8%). Pour les biens de consommation non durables il convient de préciser que la croissance a été particulièrement élevée en 1998, ce qui explique l'évolution mitigée en 1999.

L'appréciation par les chefs d'entreprises du carnet de commandes total et particulièrement du carnet des commandes étrangères, s'est fortement améliorée depuis le milieu du troisième trimestre.



## Le secteur de la construction

L'évolution du secteur de la construction est similaire à celle de l'industrie, réalisant un ralentissement de la production par jour ouvrable en février et en mars par rapport à 1998, ainsi qu'une légère augmentation au 2<sup>e</sup> trimestre, et une plus forte reprise au 3<sup>e</sup> trimestre.

Le comportement n'est cependant pas le même dans les deux sous-secteurs, et, pendant toute l'année, c'est la bonne performance du génie civil qui compense le bâtiment. En septembre, le génie civil a atteint son sommet de production sur les dernières années (132,9 points d'indice), en hausse de 15% par rapport à septembre 1998.

On peut s'attendre à ce que l'activité ait ralenti depuis le mois de septembre ce qui constitue un phénomène saisonnier normal; ce recul de l'activité devrait cependant être contenu en regard d'un regain de confiance des chefs d'entreprises d'une année à l'autre.

## Le commerce

La consommation connaît de nouveau une très bonne évolution. Après une bonne année 1998, le volume, ajusté pour les jours ouvrables, du commerce de détail et de réparation d'articles domestiques est en hausse de respectivement 3,4% et 2,7% aux deux premiers trimestres par rapport aux mêmes périodes de référence en 1998.

Les nouvelles immatriculations de voitures reflètent la bonne santé de notre économie comme le témoignent des hausses de 19,6% et de 5,5% aux deux premiers trimestres.

## Le marché du travail

L'évolution favorable de l'économie nationale et internationale a eu des répercussions positives sur le marché de l'emploi luxembourgeois.

L'emploi salarié intérieur a crû de 11 500 unités de

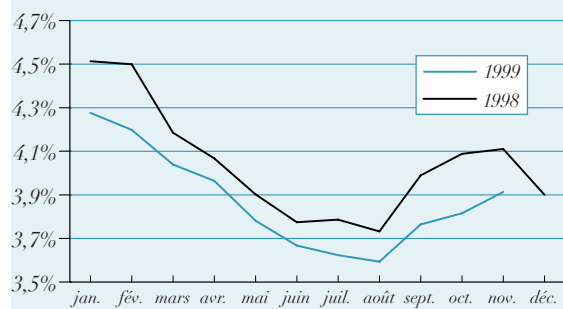
novembre 1998 à novembre 1999, ce qui représente une hausse de 5,2%. Le mois de septembre a été particulièrement dynamique avec presque 3 000 nouveaux emplois créés. La majorité de ceux-ci ont été créés dans le secteur des services, avec un secteur financier particulièrement dynamique. La conjoncture favorable dans l'industrie et la construction a également eu des effets positifs sur l'emploi dans ces secteurs.

Parallèlement, l'économie luxembourgeoise continue de faire de plus en plus appel au travail des frontaliers. En 12 mois, leur nombre a augmenté de plus de 9 000 pour atteindre 83 000 en novembre, avec 2 000 nouveaux frontaliers dans le seul mois de septembre. Les frontaliers ont ainsi occupé 69,3% des nouveaux emplois créés en 1999 et représentent 32% de l'emploi intérieur total en moyenne de l'année courante.

L'emploi national croît aussi, à concurrence de 3 200 unités en glissement annuel, sous l'effet de la bonne conjoncture, et imprime ainsi une baisse graduelle du taux de chômage.

En novembre, 5 300 personnes étaient sans emploi; à celles-ci s'ajoutent 1 938 personnes (+142 par rapport à octobre) bénéficiant d'une mesure pour l'emploi. Le taux de chômage élargi, concept qui inclut les personnes bénéficiant d'une mesure pour l'emploi, se situe ainsi à 3,9% en novembre. Son niveau est certes plus bas qu'en 1998, mais, la différence entre le chômage élargi et le chômage au sens strict (2,9%) reste notable.

**GRAPHIQUE 2**  
**TAUX DE CHÔMAGE ÉLARGI**



Source: ADEM

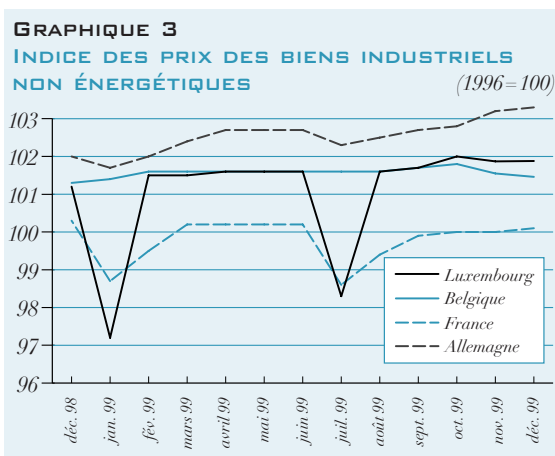
## L'évolution des prix et des coûts

### Les prix à la consommation

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) du mois de novembre s'est établi à 104,53, ce qui constitue une progression annuelle de 1,89%, à comparer avec 1,86% pour le mois d'octobre. L'inflation sous-jacente, telle que définie par le STATEC<sup>3</sup>, progresse en variation annuelle de 1,27% en novembre, à comparer avec 1,32% pour le mois d'octobre. Cet écart entre inflation sous-jacente et évolution de l'IPCH illustre bien la nature des développements récents de ce dernier qui se trouve largement sous l'influence de facteurs qui dépassent notre économie nationale (l'évolution du prix du pétrole en particulier).

L'effet de la prise en compte des soldes dans le calcul de l'indice depuis 1999<sup>4</sup>, qui se fait sentir pour les mois de janvier et de juillet, marquera certainement l'évolution de l'indice au cours de cette année 1999. Cette innovation méthodologique aura pour conséquence que l'inflation pour 1999 sera très proche de celle de 1998 malgré des hausses nettement plus importantes de l'IPCH hors soldes en 1999 par rapport à l'année précédente. Il est étonnant de constater à quel point les soldes influencent notre indice, par rapport à celui des autres pays européens. A titre de comparaison, le sous-indice des prix des biens de consommation industriels non-énergétiques – catégorie de biens pour laquelle l'effet des soldes est le plus marqué – varie mensuellement en janvier 1999 de +0,1% en Belgique, de -0,3% en Allemagne, de -1,6% en France et de -4,0% au Luxembourg.

Tout comme pour l'inflation dans la zone euro, le principal facteur explicatif de la récente remontée de l'inflation est la hausse importante des prix



Source: EUROSTAT

pétroliers sur les marchés internationaux (+150% depuis novembre 1998). Par vagues successives, cette remontée des prix s'est répercutée sur les prix au détail des carburants. Des effets indirects sont également attendus, par exemple via une augmentation des prix des services de transports. Selon les attentes des marchés, qui peuvent être déduites notamment des prix des contrats de livraison à terme, les prix pétroliers devraient diminuer dans les mois qui viennent.

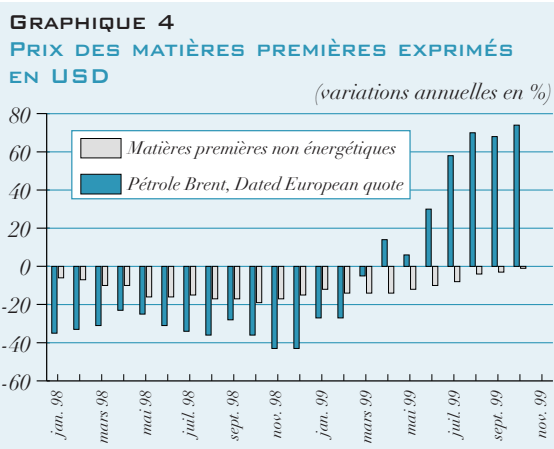
### Les autres prix et coûts

L'indice des *prix à la production* des produits industriels (IPP) a continué sa descente amorcée en septembre 1998<sup>5</sup>. Pour le mois d'octobre, comparé au même mois de l'année précédente, il varie de -2,33%. Cependant, à part l'évolution des prix pétroliers, deux autres éléments exercent une pression à la hausse sur l'IPP depuis quelques mois. Le premier est interne et concerne l'indexation des salaires et autres traitements. Le deuxième concerne la reprise de l'activité industrielle et provient à la fois du contexte international et national.

3 IPCH à l'exclusion des biens et services dont les prix se forment sur le marché mondial et ceux dont les prix sont caractérisés par des variations erratiques.

4 Voir à ce propos le Bulletin de la Banque centrale du Luxembourg 1999/1, page 19.

5 Voir le tableau 5.2.1 dans la partie 3.



Source: Banque des Règlements internationaux et Reuters pour les cours du pétrole

On peut s'attendre à ce que les prix à la production des produits industriels réagissent avec un certain décalage à la hausse des prix des matières premières. Dès lors, ils devraient très prochainement inverser leur tendance négative. Cependant, la concurrence économique accrue, notamment dans les marchés des produits sidérurgiques, devrait constituer un facteur de modération.

En variations annuelles, les valeurs unitaires à l'exportation baissent plus fortement que celles à l'importation, entraînant des variations négatives des *termes de l'échange* depuis avril 1999 et atteignant -1,04% en septembre 1999<sup>6</sup>. L'analyse des prix à la production des produits industriels apporte un autre élément d'explication de ce phénomène: les prix à l'exportation ont été soumis à une forte concurrence internationale dans l'industrie sidérurgique. On peut s'attendre à ce que la baisse des valeurs unitaires à l'importation s'inverse progressivement en raison de la remontée des prix du pétrole, entraînant une hausse des prix à l'exportation.

<sup>6</sup> Ces chiffres sont parfois sujets à des révisions plus ou moins importantes.

## 1.2.2 Le secteur financier

### Le bilan agrégé des institutions financières monétaires

La somme des bilans provisoire des institutions financières monétaires luxembourgeoises, qui a témoigné d'une évolution constante au cours des douze derniers mois, s'élève à EUR 629 524 millions au 31 octobre 1999.

Au 31 octobre 1999 elle affiche ainsi une hausse de EUR 36 067 millions, soit 6,1%, par rapport au même jour de l'année 1998 et de EUR 14 891 millions par rapport au 30 septembre 1999.

### Le bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois

A la fin du mois d'octobre 1999 la somme des bilans provisoire des établissements de crédit luxembourgeois s'est élevée à EUR 584 266 millions, affichant ainsi une hausse de EUR 12 979 millions, soit 2,27%, par rapport au 30 septembre 1999.

L'analyse du bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois fait ressortir que la hausse du total bilantaire s'explique essentiellement par l'augmentation très nette des actifs et des passifs interbancaires.

A l'actif, l'accroissement des créances sur les établissements de crédit au cours du mois d'octobre 1999 ne peut cependant pas cacher l'évolution défavorable de ce poste dans la structure du bilan agrégé tout au long de l'année 1999. Les créances sur les établissements de crédit, dont le poids relatif dans la somme des bilans était de l'ordre de 55% en 1998, ont perdu de leur importance et ne représentent désormais plus que 49,8% du bilan agrégé des établissements de crédit. Les créances sur la clientèle de même que les portefeuilles des effets et des valeurs mobilières à revenu fixe quant à eux gagnent nettement en importance dans la somme des bilans. Les créances sur la clientèle, qui n'affichent qu'un taux de croissance mensuel modeste

de 0,5% peuvent se réjouir d'une croissance de 10,8% en glissement annuel. Cette évolution positive s'explique par une conjoncture favorable, caractérisée notamment par des taux d'intérêt bas, qui a fortement stimulé les dépenses des particuliers et des sociétés non financières. Ce développement est confirmé par l'évolution considérable de la demande pour des crédits immobiliers destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg. Cette dernière affiche en effet une augmentation importante qui trouve certainement son origine dans des taux d'intérêt pour prêts immobiliers historiquement bas. Avec une moyenne trimestrielle de EUR 548 millions, la demande pour des crédits destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg a atteint des volumes largement supérieurs à ceux observés au cours des dernières années et pourrait même en fin d'année dépasser les EUR 2 milliards. A côté des créances sur la clientèle, les portefeuilles des effets et des valeurs mobilières à revenu fixe font également état d'une croissance de 14% entre le 31 octobre 1998 et le même jour de l'année 1999. Cette croissance trouve son origine dans la volonté des établissements de crédit d'investir les fonds collectés dans des placements plus attractifs que les crédits, dont la rentabilité s'est trouvée amoindrie en raison de la baisse des taux d'intérêts. Ainsi, on constate une évolution favorable des portefeuilles des effets et des valeurs mobilières à revenu fixe qui n'ont cessé d'augmenter régulièrement au cours des douze derniers mois. Avec un poids relatif de 24,5% dans la somme des bilans ce poste consolide son importance dans la structure de l'actif du bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois.

Au passif, on notera que les dépôts de la clientèle n'ont cessé d'évoluer de manière défavorable tout au long de l'exercice 1999. Leur baisse doit cependant être vue en parallèle avec le développement considérable des organismes de placement collectif luxembourgeois dont la valeur nette d'inventaire était de EUR 635,3 milliards au 31 octobre 1999. Au cours des dix premiers mois de l'année 1999 la valeur nette d'inventaire des OPC luxembourgeois

affiche en effet des taux de croissance annuels de l'ordre de 25% et plus. L'investissement net en capital dans les OPC luxembourgeois étant de EUR 106,9 milliards depuis le 31 décembre 1998, leur impact dans le retrait des fonds déposés auprès des banques ne peut pas être ignoré. Ce phénomène pourrait encore se poursuivre dans le proche futur malgré un léger redressement des taux d'intérêt sur les produits d'épargne classiques. Ces derniers restent cependant largement inférieurs aux taux de rendement qu'affichent certains organismes de placement collectif luxembourgeois, qui devraient par conséquent continuer à concurrencer les établissements de crédit dans la collecte de fonds auprès des particuliers.

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

D'une manière générale, l'évolution de l'effectif dans le secteur financier est plus que satisfaisante. L'emploi dans le secteur financier a connu, au cours des trois premiers trimestres de l'année 1999, une augmentation de 1 454 unités, soit une hausse de 6,6% par rapport au 31 décembre 1998. Au 30 septembre 1999, l'emploi dans le secteur financier s'élève à 23 618 unités, ce qui représente une progression de 520 unités (+ 2,25%) par rapport au 30 juin 1999 et de 1 451 unités (+ 6,55%) par rapport à la même date de l'année précédente. Compte tenu des nouvelles données sur l'emploi total intérieur, on constate que l'emploi dans le secteur financier représente désormais 9,4% de l'emploi total intérieur au Luxembourg contre 9,2% au 30 septembre 1998.

Cette évolution dynamique peut être mise en relation avec la progression de l'emploi total intérieur qui a été de 4,8% durant la même période. Le secteur financier continue donc à être un des principaux moteurs de l'évolution très favorable de l'emploi total intérieur au Luxembourg. Ce développement ne peut cependant cacher que la répartition entre Luxembourgeois et étrangers continue à évoluer en défaveur des Luxembourgeois qui ne repré-

sentent plus que 35,0% de l'emploi dans le secteur financier contre 37,8% au 30 septembre 1998. Au cours du troisième trimestre 1999 le nombre de Luxembourgeois employés dans le secteur financier est quasi stagnant, alors que le nombre des employés étrangers a augmenté de 495 unités.

En ce qui concerne plus particulièrement l'effectif total dans les établissements de crédit luxembourgeois, on notera une progression de 505 unités (+ 2,47%) par rapport au 30 juin 1999 et de 1 285 unités (+ 6,54%) par rapport au 30 septembre 1998. Au 30 septembre 1999, l'emploi total dans les établissements de crédit était de 20 947 unités. Cette augmentation de l'effectif dans le secteur bancaire peut trouver son origine dans les efforts informatiques considérables, réalisés en vue de l'an 2000. Néanmoins, le développement de certaines activités telles que la gestion de fortune, qui demandent des ressources humaines importantes, est également un des facteurs majeurs qui contribuent à une accélération de l'emploi dans le secteur bancaire.

L'emploi chez les autres professionnels du secteur financier, qui s'élevait à 2 671 unités au 30 septembre 1999, est resté stable par rapport au 30 juin 1999. Par rapport au 30 septembre de l'année précédente, l'emploi total chez les autres professionnels du secteur financier a augmenté de 166 unités, ce qui représente une hausse de 6,63%.

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

L'analyse du compte de profits et pertes au 30 septembre 1999 et la comparaison des résultats atteints par les banques luxembourgeoises ne peuvent pas être effectuées sans procéder à la neutralisation des revenus sur divers, exceptionnellement élevés et non récurrents observés en 1998. Compte tenu de cette neutralisation, les résultats bruts dégagés par les établissements de crédit luxembourgeois au 30 septembre 1999 se situent

à un niveau similaire à celui observé à la même date de l'année précédente.

Néanmoins, les différentes composantes du résultat brut montrent des évolutions particulières qui sont brièvement décrites ci-dessous.

#### Les résultats sur intérêts

La baisse en termes bruts des intérêts perçus et bonifiés en glissement annuel, déjà observée au 30 mars ainsi qu'au 30 juin 1999, s'est maintenue également au cours du troisième trimestre de l'année 1999. Malgré une somme de bilan moyenne supérieure à celle observée au cours des trois premiers trimestres de l'année précédente, les comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois, arrêtés au 30 septembre 1999, témoignent d'une baisse des intérêts perçus et bonifiés. Cette évolution qui trouve son explication dans une baisse des taux d'intérêt sur les marchés, présente néanmoins une caractéristique réjouissante pour les établissements de crédit luxembourgeois: en effet, la tendance, entamée depuis le début de l'année 1998, qui consistait en un accroissement plus rapide des intérêts bonifiés par rapport aux intérêts perçus, s'est retournée au cours de l'année 1999. Effectivement, face à une baisse de 8,3% des intérêts bonifiés, on retrouve une baisse de 7,2% seulement des intérêts perçus. La marge sur intérêts s'est par conséquent accrue de 4,8% par rapport au 30 septembre 1998 et représente désormais 52,1% du résultat brut total. En raison de l'importance exceptionnelle des revenus nets sur divers au cours de l'année 1998, la marge sur intérêts ne représentait, en moyenne, plus que 45% du résultat brut. Au cours de l'année 1999 le poids relatif de la marge sur intérêts est néanmoins revenu au niveau «normal»; bien que l'importance relative du résultat sur intérêts soit en décroissance depuis quelques années.

#### Les résultats hors intérêts

En ce qui concerne les résultats hors intérêts, on remarquera une baisse notable des revenus sur la

réalisation de titres. Le résultat sur titres, qui se situe plus ou moins au même niveau que celui observé au 30 septembre 1997, est de 32,7% inférieur à celui observé à la même date de l'année précédente.

Le résultat sur commissions quant à lui continue à constituer la principale source de revenus hors intérêts malgré un taux de croissance inférieur à celui observé au cours de l'année 1998. Ce taux de croissance annuel est de 12,8% au 30 septembre 1999, alors qu'en date du 30 septembre 1998 il était de 20,2% en glissement annuel. Toutefois, en raison de la diminution du résultat sur divers, le solde sur commissions gagne en importance relative dans le total du résultat hors intérêts et représente désormais 34,9% de ce dernier.

Le résultat sur opérations de change évolue également d'une manière positive et, avec une augmentation de 37,6% en glissement annuel, est même supérieur au niveau atteint le 30 septembre 1998. Cette évolution est de nature à démontrer que les banques luxembourgeoises ont su compenser les manques à gagner dus à l'introduction de la monnaie unique en étendant leurs activités sur des unités monétaires autres que l'EUR, essentiellement le USD, le JPY, mais également le CHF, ainsi que celles des pays de la zone euro.

Finalement, on notera particulièrement la baisse importante des résultats sur divers. Dans ce contexte, il y a lieu de rappeler que l'année 1998 était caractérisée par des résultats sur divers exceptionnels dus à la réalisation de plus-values importantes sur des titres de participation (cf. également rapport annuel de 1998 de la BCL).

#### Les frais

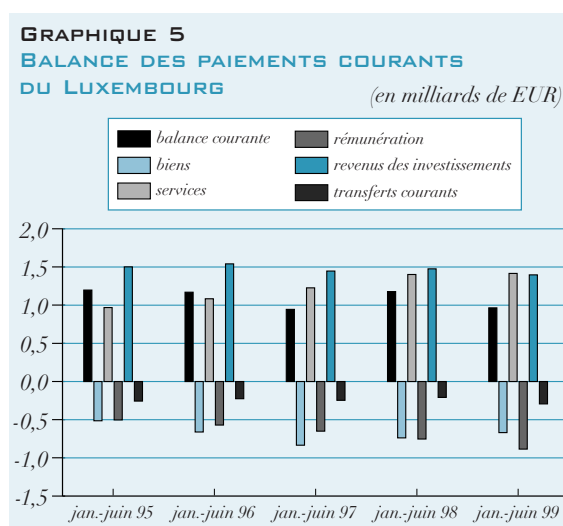
Au 30 septembre 1999, les frais de personnel montrent un accroissement de 10% en glissement annuel. Cette évolution est à voir en relation avec la croissance considérable de l'emploi dans le secteur bancaire mais est aussi attribuable à l'augmentation des coûts salariaux.



La hausse des frais d'exploitation trouve son origine d'une part dans des investissements au niveau informatique (an 2000) et d'autre part dans des équipements supplémentaires, indispensables en raison de l'accroissement de l'effectif.

### 1.2.3 La balance des paiements au Luxembourg

Sur les six premiers mois de l'année le solde de la balance des paiements courants s'est établi à EUR 965 millions, en diminution de 18,1% par rapport au premier semestre 1998. Le solde reste néanmoins supérieur à celui du premier semestre 1997 où il avait atteint, avec EUR 945 millions, son niveau le plus bas depuis 1995.



Source: STATEC

Les exportations de marchandises ont augmenté de 6,6% par rapport au premier semestre de l'année 1998 contre une hausse des importations de 4,3%. Le déficit de la balance commerciale s'est donc amélioré pour le deuxième semestre consécutif pour atteindre EUR 669 millions contre EUR 738 millions pour les deux premiers trimestres 1998 et contre EUR 834 millions pour les deux premiers trimestres 1997.

Avec EUR 1416 millions, la composante des services reste largement excédentaire sur les premiers

six mois. Les services des communications, les services d'assurances et les services financiers pourvoient largement au surplus de la composante des services. Ainsi, les services financiers ont augmenté de 16% pour atteindre un surplus de EUR 1127 millions.

La rubrique des autres services aux entreprises est largement déficitaire, situation qui s'est encore aggravée sur la période analysée pour atteindre un déficit de EUR 239 millions contre EUR 129 millions pour le premier semestre 1998. Les rubriques services personnels et culturels et les services des administrations publiques non compris ailleurs sont de même déficitaires.

L'augmentation constante du travail frontalier creuse le déficit du poste des rémunérations qui a atteint EUR 885 millions, déficit en constante augmentation depuis 1995.

Le surplus au niveau des revenus des investissements est essentiel pour maintenir le surplus global de la balance des paiements courants. La baisse du solde de la balance des paiements courants trouve ainsi en partie ses origines dans la diminution de 5,3% par rapport au premier semestre 1998 des revenus sur investissements.

### 1.2.4 Les finances publiques<sup>7</sup>

Le budget de l'Etat pour l'année 2000 a été voté à la Chambre des députés en date du 16 décembre 1999. Il présente un total des recettes de LUF 194,23 milliards ou de EUR 4,81 milliards (en augmentation de 7,88% par rapport au budget définitif de 1999) et un total des dépenses de LUF 194,11 milliards ou de EUR 4,81 milliards (en augmentation de 7,92%). Il en résulte un excédent budgétaire symbolique de LUF 0,13 milliard ou de EUR 3,17 millions. L'excédent du budget ordinaire (LUF 19,96 milliards ou EUR 494,58 millions) couvre le déficit du budget extraordinaire (LUF -19,83 milliards ou EUR -491,58 millions). La progression du total des dépenses extraordinaires est supérieure à celle du budget ordinaire.

<sup>7</sup> Les indications de croissance des dépenses budgétaires par rapport au budget voté 1999 ainsi que les indications de pourcentage du budget sont basées sur les chiffres du projet de budget 2000. De plus récentes informations n'étaient pas à la disposition lors de la date d'arrêt de la présente édition du Bulletin trimestriel de la BCL.



**Tableau 5 Budgets définitifs de 1999 et de 2000**

<i>en milliards de EUR</i>	<i>1999 Budget définitif</i>	<i>2000 Budget définitif</i>	<i>Variation (en %)</i>
<b>Budget ordinaire</b>			
Recettes ordinaires	4,46	4,81	7,89
Dépenses ordinaires	4,06	4,32	6,30
Excédents	0,40	0,49	
<b>Budget extraordinaire</b>			
Recettes extraordinaires	0,00	0,00	0,00
Dépenses extraordinaires	0,40	0,50	24,41
Excédents	-0,39	-0,49	
<b>Budget total</b>			
Recettes totales	4,46	4,81	7,88
Dépenses totales	4,46	4,81	7,92
Excédents	0,00	0,00	

Source: Ministère des Finances

La dette publique par rapport au PIB a diminué au cours de l'année budgétaire 1999 et la capacité d'endettement reste préservée. Le budget pour l'an 2000 ne prévoit pas l'émission d'emprunts nouveaux pour le financement des dépenses extraordinaires. Un emprunt de LUF 3 milliards (EUR 74,4 millions) dans l'intérêt du financement des dépenses du fonds des routes est cependant prévu pour l'exercice 2000.

Une proportion élevée des dépenses publiques (surtout dépenses de rémunération du personnel, transferts à la sécurité sociale ainsi qu'autres transferts de revenus et de capitaux) est rendue obligatoire par ou en vertu de dispositions légales, de sorte que la structure des dépenses budgétaires est assez rigide. Le nouveau Gouvernement affirme dès lors sa volonté d'ajuster l'évolution des dépenses de l'Etat sur la croissance du produit intérieur brut, dans une optique du moyen terme.

En ce qui concerne l'évolution du total des dépenses de l'Etat, elle s'explique pour une grande partie par l'incorporation au budget des dépenses qui résultent de législations ou de conventions existantes. Les postes les plus importants dans l'accroissement de LUF 7,22 milliards (EUR 179 mil-

lions) sont l'augmentation de LUF 1,23 milliard (EUR 30,5 millions) des traitements et pensions de fonctionnaires, de la participation dans le financement de l'assurance pension de LUF 1,05 milliard (EUR 26 millions) ainsi que la participation au financement des allocations familiales de LUF 1,41 milliard (EUR 35 millions). Un «fonds pour la gestion de l'eau» est créé, qui est alimenté par un transfert de LUF 1,35 milliard (EUR 33,5 millions) du «fonds pour la protection de l'environnement» et d'une dotation supplémentaire de LUF 0,5 milliard (EUR 12,4 millions).

A la suite sont donnés les points et chiffres les plus importants mentionnés sous les différentes orientations de la politique budgétaire. Notons cependant que le budget social avec LUF 82 milliards (EUR 2,033 milliards) ou 43,40% des dépenses totales constitue la partie la plus importante du budget des dépenses. En outre, une enveloppe accrue est destinée à l'aide publique au développement. Des crédits à hauteur de LUF 5,3 milliards (EUR 131,4 millions) pour l'exercice 2000 sont prévus dans le budget, ce qui représente 0,70% du PNB (produit national brut).

### Les investissements

Au budget de 2000, le total des investissements prévus s'élève à LUF 19 730 milliards (EUR 489,1 millions). Ce montant représente 9,90% du total des dépenses de l'Etat, c'est-à-dire des dépenses budgétaires plus les dépenses des fonds d'investissement moins les dotations des fonds d'investissements. Ce chiffre représente 2,80% du PIB en version SEC. LUF 12,835 milliards (EUR 318,2 millions) ou 65% des dépenses d'investissement sont réalisées par le canal des fonds d'investissements. Sur le total de LUF 19,730 milliards (EUR 489,1 millions), le crédit budgétaire le plus important constitue la construction de routes avec LUF 3 milliards (EUR 74,4 millions). Du côté des dépenses des fonds d'investissements (total de LUF 12,83 milliards ou EUR 318 millions), les dépenses du fonds

d'investissements publics scolaires (LUF 3 milliards ou EUR 74,4 millions) et du fonds des routes (LUF 4,66 milliards ou EUR 115,5 millions) sont particulièrement importantes.

### **La consommation publique**

Sous la consommation publique on regroupe, d'une part, les dépenses de fonctionnement des pouvoirs publics telles que les rémunérations, pensions et charges sociales des agents de la fonction publique et, d'autre part, les achats de biens et services courants. La consommation publique, dont 80% constituent des salaires et des charges sociales, représente 25% des dépenses budgétaires totales.

### **Les transferts de l'Etat**

Les transferts totaux pour l'an 2000 se chiffrent à quelque LUF 14 milliards (EUR 347,1 millions), dont à peu près LUF 8 milliards (EUR 198,3 millions) de subventions et de transferts de revenus à la Société nationale des CFL. Le budget prévoit des transferts de capitaux aux entreprises de LUF 2,815 milliards (EUR 69,8 millions), ce qui constitue une croissance de 2,70% par rapport au budget voté 1999. Sous l'effet de l'évolution des transferts de revenus, les transferts aux ménages passent de LUF 6,038 milliards (EUR 149,7 millions) en 1999 à LUF 6,440 milliards (EUR 159,6 millions) (+6,65%) en 2000. Les transferts de capitaux connaissent une légère diminution de LUF 974,4 millions

(EUR 24,2 millions) à LUF 961,75 millions (EUR 23,8 millions), soit une baisse de 1,30%.

Les transferts de revenus aux communes restent à un niveau plus ou moins identique et se chiffrent à LUF 2,207 milliards (EUR 54,7 millions) au budget 2000, soit une croissance de 0,36%. D'un autre côté, les transferts de capitaux aux communes progressent de 1,67% pour atteindre LUF 1,115 milliard (EUR 27,6 millions) au budget 2000. Le fonds communal de dotation financière est alimenté de LUF 9,776 milliards (EUR 242,3 millions), soit 5,47% de plus qu'au budget précédent. En outre, un versement aux communes du produit de l'impôt commercial communal à hauteur de LUF 15,3 milliards (EUR 379,3 millions) est prévu, ce qui constitue une croissance de 10,86% par rapport au budget 1999.

En ce qui concerne la participation de l'Etat dans le financement des assurances maladie, pension et dépendance, les crédits de l'assurance maladie - maternité accroissent de 4% et les cotisations de l'Etat pour l'assurance pension contributive de 4,80%. La participation de l'Etat au budget de l'assurance maladie est augmentée de 35,7% à 37%, ce qui correspond à une dépense supplémentaire de LUF 1,097 milliard (EUR 27,2 millions). La participation de l'Etat dans le financement des prestations familiales est évaluée à LUF 20 milliards (EUR 495,8 millions) alors que la contribution au budget de la communauté européenne est fixée à LUF 7,9 milliards (EUR 195,8 millions).

