



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



BULLETIN 2002/1

## BULLETIN 2002/1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



# SOMMAIRE

---

<b>1</b>	<b>LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE</b>	<b>10</b>
<b>1.1</b>	<b>LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO</b>	<b>12</b>
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	13
1.1.3	Les marchés boursiers	14
1.1.4	Le taux de change de l'euro	14
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	15
1.1.5.1	Prix à la consommation	15
1.1.5.2	Prix à la production industrielle	16
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	17
1.1.7	Le commerce extérieur	20
1.1.8	La balance des paiements	21
1.1.8.1	Le compte des transactions courantes	21
1.1.8.2	Le compte de capital	21
1.1.8.3	Le compte financier	22
<b>1.2</b>	<b>LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU NIVEAU DE LA GRANDE RÉGION</b>	<b>23</b>
<b>1.3</b>	<b>LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG</b>	<b>25</b>
1.3.1	L'évolution des prix et des coûts	25
1.3.1.1	Prix à la consommation	25
1.3.1.2	Prix à la production industrielle	27
1.3.2	Industrie	27
1.3.3	Construction	27
1.3.4	Comptes nationaux	28
1.3.5	Marché du travail	33
1.3.6	Le secteur financier	38
1.3.6.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	38
1.3.6.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	38
1.3.6.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	38
1.3.6.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	41
1.3.6.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	42
1.3.7	Le commerce extérieur	45
1.3.8	La balance des paiements courants	47
1.3.9	Les finances publiques	48

<b>2.1</b>	<b>LES SOLDES BUDGÉTAIRES APURÉS DES MOUVEMENTS CONJONCTURELS</b>	<b>54</b>
2.1.1	Utilité de soldes apurés de l'incidence de la conjoncture	54
2.1.2	Les principales méthodes de calcul	54
2.1.2.1	Principe général	55
2.1.2.2	La méthode de la fonction de production	55
2.1.2.3	La méthode des composantes non observées	56
2.1.2.4	Méthodes de lissage statistique: le filtre de Hodrick-Prescott (HP)	56
2.1.3	La méthode retenue par la BCL	57
2.1.4	Les soldes corrigés au Luxembourg	58
2.1.5	Les limites de la méthode de la BCL	60
<b>2.2</b>	<b>LA PRODUCTION POTENTIELLE ET L'ÉCART DE PRODUCTION AU LUXEMBOURG: UNE REVUE DES MÉTHODES ALTERNATIVES</b>	<b>61</b>
<b>2.3</b>	<b>EFFICACITÉ PRODUCTIVE DES BANQUES LUXEMBOURGEOISES: UNE ANALYSE COMPARATIVE</b>	<b>64</b>
2.3.1	Introduction	64
2.3.2	La méthodologie des frontières stochastiques	64
2.3.3	Description de l'échantillon utilisé	65
2.3.4	La technique de production des banques: une combinaison libre de trois activités et de trois <i>inputs</i>	66
2.3.5	Résultats	68
2.3.6	Conclusion	70

---

<b>4</b>	<b>ACTUALITÉS ET DIVERS</b>	<b>130</b>
<b>4.1</b>	<b>ACTUALITÉS</b>	<b>132</b>
4.1.1	The euro and European integration – an Austrian viewpoint Intervention de Dr. Klaus Liebscher, Gouverneur de la Oesterreichische Nationalbank lors du International Bankers Forum à Luxembourg, le 9 avril 2002	132
<b>4.2</b>	<b>LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL</b>	<b>137</b>
<b>4.3</b>	<b>PUBLICATIONS DE LA BCL</b>	<b>138</b>
<b>4.4</b>	<b>PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)</b>	<b>140</b>
<b>4.5</b>	<b>LISTE DES ABRÉVIATIONS</b>	<b>144</b>



## EDITORIAL

Selon les récentes données statistiques révisées du Produit intérieur brut (PIB) du Luxembourg et de ses composantes, le **taux de croissance** réel du PIB ne serait que de 3,5% en 2001 au lieu des 5,1% annoncés antérieurement. Cette révision à la baisse est essentiellement due au fait que les premières estimations du PIB reposaient sur l'analyse des trois premiers trimestres de 2001 et n'ont pas pu tenir compte, du ralentissement soudain de la conjoncture internationale et de son accentuation à la suite des attentats du 11 septembre.

La croissance du PIB réel devrait encore légèrement ralentir en 2002 pour atteindre environ 3%. La demande interne devrait encore constituer un facteur stabilisateur de la croissance du PIB. Sa contribution à la croissance du PIB sera dominante, tandis que celle des exportations sera probablement négative, à cause du ralentissement de la demande internationale dans la première moitié de l'année.

Quant à l'**évolution des comptes de profits et pertes** des établissements de crédit, il y a lieu de relever que la marge sur intérêts au 31 mars 2002 affiche une légère diminution de 1,9% en glissement annuel. La baisse de 1,1% du résultat hors intérêts trouve son origine dans la sensible diminution du solde sur commissions (-7,2%). Cette diminution du solde sur commissions, qui s'accompagne d'une baisse des revenus sur réalisation de titres ou sur opérations de change, est cependant compensée en partie par une forte hausse des revenus divers qui permet de limiter nettement la baisse du résultat hors intérêts et donc de maintenir le niveau de rentabilité globale. On peut cependant s'interroger sur le caractère récurrent de tels revenus et donc sur l'évolution future du résultat hors intérêts. Dans ces conditions, le résultat brut (ou produit bancaire) a diminué de 1,5% tandis que le résultat avant provisions a augmenté modérément (0,7% en termes annuels).

Les données relatives à la **production industrielle en 2001** ont également été révisées à la baisse. La croissance initialement estimée à 4,3%, ne se chiffrerait plus qu'à 3,2%. Le recul de la production aurait déjà commencé au deuxième trimestre de l'année passée et aurait été progressif jusqu'à la fin de l'année. Pour le début de 2002, les perspectives demeurent apparemment moroses. Bien que la production industrielle ait connu une reprise modérée dans la zone euro, on ne peut pas en dire autant pour le Luxembourg. Selon les enquêtes de conjoncture, l'indicateur de confiance des chefs d'entreprises a continué à régresser. Plus particulièrement, le carnet de commandes total, et en particulier celui des commandes à l'exportation, ne montre pas de signes d'amélioration.

L'**inflation** annuelle au Luxembourg, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation national (IPCN) s'est inscrite en légère hausse au début de l'année 2002 avec des taux de variation annuels de 2,3% en janvier et février, faisant suite à un taux de 1,7% en décembre 2001. Le rythme annuel de progression est ensuite retombé à 2,1% en mars et avril 2002. A noter que l'augmentation de l'inflation annuelle entre décembre 2001 et janvier 2002 s'explique principalement par un effet de base lié au recul important des prix des produits pétroliers en janvier 2001 (-1,9% par rapport à décembre 2000) ainsi que par un moindre impact des soldes en 2002.

Le rythme de progression annuel de l'inflation sous-jacente s'est légèrement infléchi depuis le début de l'année 2002 après avoir poursuivi une tendance ascendante au cours de l'année 2001.

Le **taux de chômage** enregistré au cours du premier trimestre de l'année 2002 a diminué, passant de 3,0% en janvier à 2,8% en mars. Cette tendance à la baisse du taux de chômage relève d'une variation saisonnière, mais il se situe à un niveau supérieur à celui enregistré l'an passé lorsqu'il avait diminué de 2,8% à 2,6% de janvier à mars 2001. Le niveau plus élevé du chômage s'explique par le ralentissement conjoncturel de l'activité économique qui freine le taux de croissance des créations d'emplois, et donc diminue les opportunités de trouver un emploi. En effet, la progression de l'emploi total intérieur aurait connu une décélération au cours du premier trimestre 2002. En passant de 4,4% à 4,0% de janvier à mars 2002 selon une tendance se situant à un niveau inférieur à l'année précédente, où il était passé de 6,3% à 5,8% de janvier à mars 2001.

Le présent Bulletin contient trois analyses. La première présente les **soldes budgétaires apurés des mouvements conjoncturels**, la deuxième traite de **méthodes alternatives pour mesurer la production potentielle et l'écart de production** et la troisième porte sur **l'efficacité productive des banques luxembourgeoises**.

La première analyse souligne que les soldes budgétaires nominaux ne permettent pas d'appréhender correctement la situation des finances publiques à un certain moment donné, tandis que les soldes corrigés des variations conjoncturelles permettent d'évaluer l'orientation de la politique budgétaire. L'analyse passe en revue les principales méthodes de calcul des soldes corrigés des variations conjoncturelles, à savoir la méthode de la fonction de production, la méthode des composantes non observées et le lissage statistique par le recours au filtre de Hodrick-Prescott. La méthode retenue par la BCL est présentée en détail, ensemble avec les résultats obtenus par l'application de celle-ci. Sont également décrites les limites de la méthode utilisée par la BCL.

La seconde analyse décrit six méthodes pour l'estimation de la production potentielle et l'écart de production, et présente les résultats relatifs à l'économie luxembourgeoise à l'aide de données annuelles. Ensuite, les différentes estimations de l'écart de production sont comparées et évaluées en termes de leur pertinence pour expliquer l'évolution de l'inflation au Luxembourg.

Dans la troisième analyse, la performance du secteur bancaire luxembourgeois, en tant qu'industrie multi-produits, est comparée aux performances des secteurs bancaires de cinq pays européens selon le critère de l'efficacité productive (X-efficiency). Elle consiste en l'évaluation du degré d'efficacité des banques luxembourgeoises et de son explication par des facteurs environnementaux exogènes au processus productif. Il est intéressant de noter qu'une approche similaire, adoptée par le FMI dans le cadre de sa mission de surveillance au Luxembourg, confirme la bonne performance du secteur financier luxembourgeois.

La rubrique **«Actualités et divers»** comporte le texte du discours de M. Klaus Liebscher, Gouverneur de la Oesterreichische Nationalbank, intitulé «The euro and European integration – an Austrian viewpoint» prononcé à Luxembourg le 9 avril 2002.

Parmi les nouvelles publications de la BCL, le **Cahier d'études N°4** «Potential output and the output gap in Luxembourg: some alternative methods» est sorti en juin 2002.

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)

***La date d'arrêt des statistiques figurant dans ce Bulletin est le 16 mai 2002.***

# Chapitre 1

---

LA SITUATION ECONOMIQUE  
ET FINANCIERE

1.1	La situation économique dans la zone euro	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	13
1.1.3	Les marchés boursiers	14
1.1.4	Le taux de change de l'euro	14
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	15
1.1.5.1	Prix à la consommation	15
1.1.5.2	Prix à la production industrielle	16
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	17
1.1.7	Le commerce extérieur	20
1.1.8	La balance des paiements	21
1.1.8.1	Le compte des transactions courantes	21
1.1.8.2	Le compte de capital	21
1.1.8.3	Le compte financier	22
1.2	La situation économique au niveau de la Grande Région	23
1.3	La situation économique au Luxembourg	25
1.3.1	L'évolution des prix et des coûts	25
1.3.1.1	Prix à la consommation	25
1.3.1.2	Prix à la production industrielle	27
1.3.2	Industrie	27
1.3.3	Construction	27
1.3.4	Comptes nationaux	28
1.3.5	Marché du travail	33
1.3.6	Le secteur financier	38
1.3.6.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	38
1.3.6.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	38
1.3.6.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	38
1.3.6.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	41
1.3.6.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	42
1.3.7	Le commerce extérieur	45
1.3.8	La balance des paiements courants	47
1.3.9	Les finances publiques	48

## 1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

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

Après avoir poursuivi une politique d'assouplissement monétaire en 2001, l'Eurosystème a maintenu ses taux directeurs inchangés pendant les premiers mois de l'an 2002.

Ainsi, le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème est resté inchangé à 3,25% depuis le 8 novembre 2001. Les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt ont également été maintenus à leurs niveaux de respectivement 4,25% et 2,25%.

Tableau 1 Opérations sur taux opérées par l'Eurosystème

	Opérations principales de refinancement	Facilité de dépôt	Facilité de crédit marginal
10 mai 2001	4,50% (-0,25)	3,50% (-0,25)	5,50% (-0,25)
30 août 2001	4,25% (-0,25)	3,25% (-0,25)	5,25% (-0,25)
17 septembre 2001	3,75% (-0,50)	2,75% (-0,50)	4,75% (-0,50)
8 novembre 2001	3,25% (-0,50)	2,25% (-0,50)	4,25% (-0,50)

Source: BCE

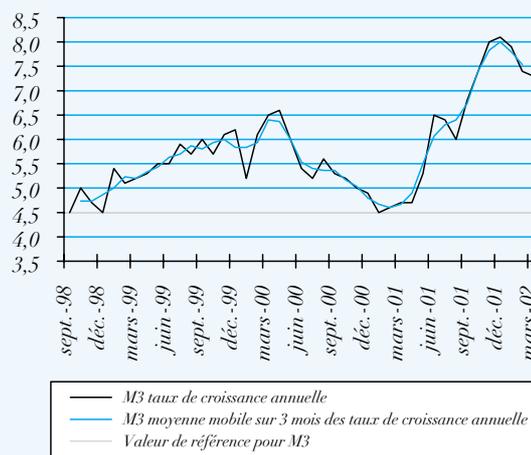
Depuis la dernière réduction de ses taux directeurs, ayant eu lieu en date du 8 novembre 2001, l'évaluation des informations contenues dans les deux piliers de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème indique que le niveau actuel des taux d'intérêt demeure approprié pour assurer le maintien de la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro. Néanmoins, en mai 2002, le Conseil des gouverneurs évalue les perspectives en matière de stabilité des prix légèrement moins favorables qu'elles ne l'étaient vers la fin de 2001.

En ce qui concerne le premier pilier, le taux de croissance annuel de la masse monétaire M3 est resté à des niveaux élevés pendant les premiers mois de l'an 2002. La moyenne mobile des taux de croissance annuels des trois derniers mois (période allant de janvier 2002 à mars 2002) s'est établie à 7,8%.

Néanmoins, le rythme de progression annuelle soutenu de la masse monétaire M3 au cours des derniers mois s'explique principalement par des arbitrages de portefeuille en faveur d'actifs liquides opérés dans un environnement politique, économique et financier caractérisé par de fortes incertitudes. En outre, le ralentissement du rythme de croissance des prêts au secteur privé s'est poursuivi pendant les premiers mois de l'année, mais montre désormais des signes d'arrêt de ce fléchissement.

Globalement, les informations provenant du premier pilier ne devraient actuellement pas signaler l'existence de risques pour la stabilité des prix à moyen terme mais doivent continuer de faire l'objet d'une attention particulière.

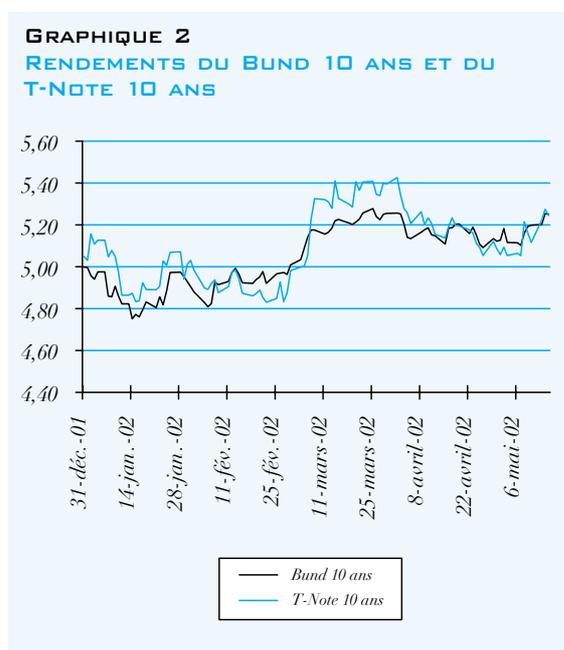
GRAPHIQUE 1  
CROISSANCE DE M3 DE LA  
ZONE EURO EN %



Source: BCE

S'agissant du second pilier, les informations récentes confirment le scénario d'une reprise progressive de l'activité économique au cours de l'année. La confiance des chefs d'entreprise s'est sensiblement améliorée ces derniers mois et les conditions de financement sont jugées favorables. Cependant, des incertitudes subsistent concernant la vigueur de la reprise actuelle. En mai 2002, le Conseil des gouverneurs évalue les perspectives en matière de stabilité des prix légèrement moins favorables qu'elles ne l'étaient vers la fin de 2001, celles-ci dépendant largement de l'évolution du prix du pétrole ayant enregistré récemment un renchérissement substantiel.

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



Source: Bloomberg

Les taux obligataires publics à long terme américains et européens ont globalement suivi une trajectoire similaire.

En début de l'an 2002, les taux à long terme se sont repliés dans un premier temps sur fond d'une nouvelle baisse des marchés financiers et de signaux contradictoires quant aux perspectives économiques internationales.

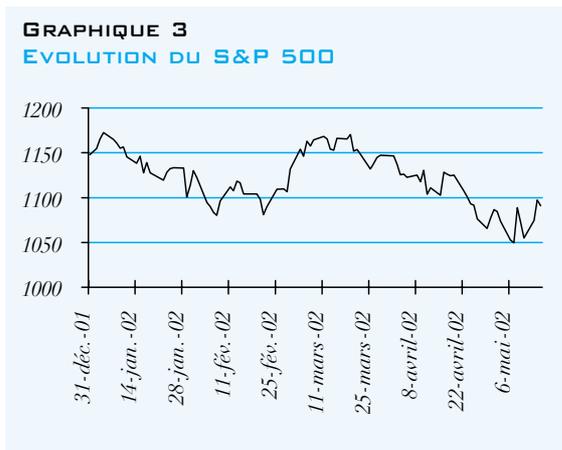
A partir de fin janvier 2002, les taux se sont légèrement repris suite au regain d'optimisme dans le sillage de la publication de données économiques en faveur d'un redressement de l'activité.

Ensuite, en mars 2002, un mouvement haussier sensible s'est manifesté. Aux Etats-Unis, le regain d'optimisme a annulé le net repli qui avait été observé à la suite des attentats du 11 septembre. Néanmoins, de nouvelles tensions ont été provoquées par les incertitudes quant à la fiabilité des résultats publiés par de nombreuses entreprises américaines et notamment les inquiétudes concernant les pratiques comptables employées. Dans la zone euro, ce rebond des taux d'intérêts à long terme semble avoir traduit l'arrêt du report sur les valeurs refuges suite aux attentats du 11 septembre, ainsi qu'un regain d'optimisme quant aux perspectives de l'activité économique.

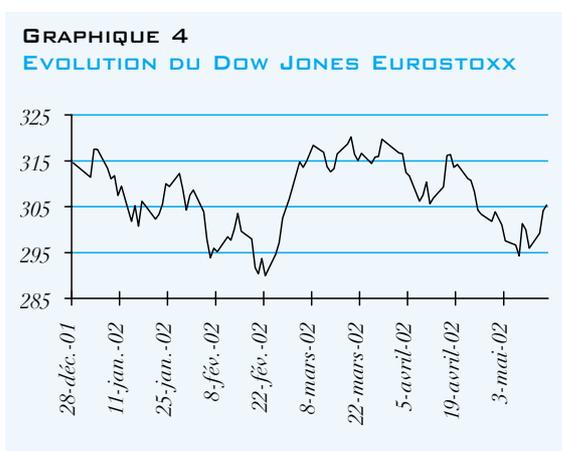
A partir du début du mois d'avril, les rendements obligataires publics à long terme se sont à nouveau légèrement repliés alors que les opérateurs de marché ont revu à la baisse leurs anticipations de croissance économique. Aux Etats-Unis, ce recul semble principalement s'expliquer par la publication de données macroéconomiques moins favorables que prévu et par la persistance de tensions politiques au Moyen-Orient. Dans la zone euro, ces évolutions semblent résulter, d'une part, du sentiment des opérateurs de marché influencé par les perspectives de croissance économique un peu moins favorables et, d'autre part, de leur révision à la hausse des anticipations d'inflation.

En date du 15 mai 2002, date de clôture de la présente publication, les rendements publics à 10 ans de la zone euro, représentés ici par l'obligation de l'Etat allemand «Bund 10 ans», se sont établis à un niveau de 5,25%. Le rendement de l'emprunt obligataire public américain à 10 ans «T-Note 10 ans», quant à lui, s'est établi à un niveau de 5,24% à cette même date.

### 1.1.3 Les marchés boursiers



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

Les marchés boursiers américains et européens (mesurés dans cette publication respectivement par le S&P 500 et le Dow Jones Eurostoxx) ont entamé l'année sur une tendance baissière. D'un côté, les opérateurs de marché ont été plus optimistes concernant les perspectives de croissance économique. Or, d'un autre côté, ils sont restés prudents quant à l'ampleur de cette reprise.

Même si les signes d'un redémarrage de l'activité économique aux Etats-Unis et dans la zone euro sont perceptibles, les doutes entourant les perspectives de redressement des résultats d'entreprises ont continué de peser sur les marchés. Par ailleurs, les inquiétudes relatives aux pratiques comptables et à la fiabilité des

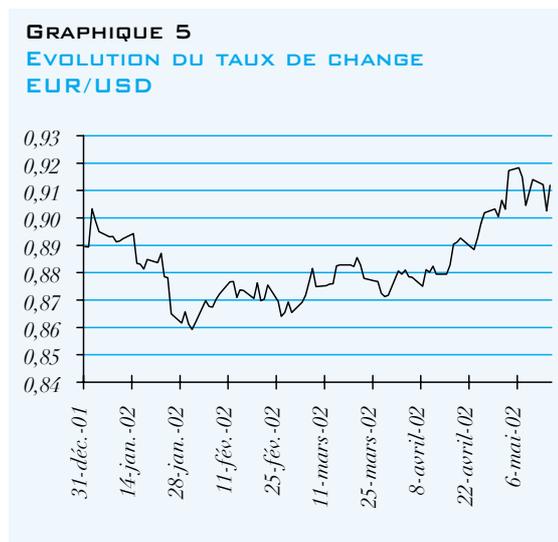
résultats publiés par les entreprises américaines ont pesé sur les bourses américaines et se sont propagées rapidement aux marchés boursiers de la zone euro.

En ce qui concerne les résultats publiés pour le premier trimestre 2002 par les entreprises américaines cotées, les chiffres ont donné des indications plutôt contrastées mais ont été, globalement, légèrement inférieurs aux attentes. Ceux des entreprises européennes, par contre, ont été plutôt conformes aux attentes du marché.

A partir de la mi-mars, les marchés boursiers de la zone euro et des Etats-Unis ont surtout pâti de l'appréciation moins optimiste portée par les opérateurs de marché sur la vigueur de la reprise économique en cours.

En date du 15 mai 2002, le S&P 500 a reculé de 4,97% sur l'année et le Dow Jones Eurostoxx de 2,91%.

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



Source: Bloomberg

Pendant les premiers mois de l'an 2002, le cours de l'euro par rapport au dollar a été principalement influencé par les deux facteurs suivants. D'un côté, les chiffres macroéconomiques publiés à partir de la fin janvier 2002 évoquent un redressement économique plus dynamique aux Etats-Unis qu'en Europe. D'un autre côté, la faiblesse persistante des marchés boursiers américains continue de peser sur le dollar.

A partir du mois d'avril, les marchés des changes ont enregistré un affaiblissement général du dollar dans un contexte d'inquiétudes quant au caractère durable de la consommation privée aux Etats-Unis ainsi que quant aux résultats futurs des entreprises américaines. A cela s'ajoutent les doutes sur la capacité du gouvernement américain de maintenir sa politique du dollar fort pesant sur la compétitivité des exportations américaines et sur le déficit courant américain. En outre, le dollar souffre de la situation politique au Moyen-Orient.

En date du 15 mai 2002, un euro valait 91,19 cents US contre 88,95 cents à la fin de l'an 2001.

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

#### 1.1.5.1 Prix à la consommation

L'évolution récente des prix à la consommation dans la zone euro a été plus prononcée qu'il avait été prévu à la fin de l'année 2001, en raison de chocs spécifiques, entre autres de la hausse du cours du pétrole. Le rythme annuel de progression de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est accru fortement en passant de 2,0% en décembre 2001 à 2,7% en janvier 2002, pour reculer ensuite à 2,4% en avril 2002.

La progression en glissement annuel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie s'est établie en avril 2002, pour le quatrième mois consécutif, à 2,6%, en légère hausse par rapport à décembre 2001. A noter que ce taux de progression est supérieur d'à peu près 0,5 point de pourcentage à celui affiché douze mois plus tôt.

La baisse annuelle des prix de l'énergie s'est ralentie de 4,1% entre décembre 2001 et avril 2002, pour atteindre ainsi -0,5% en avril 2002. Le recul de cette baisse annuelle résulte d'un effet de base lié à la forte progression des prix de l'énergie en janvier et février 2001 mais également du fait que les prix de l'énergie ont affiché des hausses mensuelles au cours des quatre premiers mois de l'année. En effet, le cours du pétrole a atteint des niveaux nettement supérieurs à ceux affichés fin 2001.

La tendance haussière des prix des services, entamée en octobre 1999, a continué au cours des trois premiers mois de l'année avec des taux annuels de 3,0% en janvier et février, de 3,2% en mars, pour ensuite retomber à 3,0% en avril 2002. Cette nette progression des prix des services est surtout liée aux effets indirects des renchérissements antérieurs des importations sur les services, tels que les transports. Il est probable que les prix de certains services aient augmenté dans le cadre du basculement vers l'euro fiduciaire, bien que ces effets sur l'IPCH global soient modérés. Des études sont en cours pour fixer avec plus de précision l'ampleur de cet impact.

**Tableau 2 Evolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et de ses composantes dans la zone euro**

(variations annuelles en pourcentage)

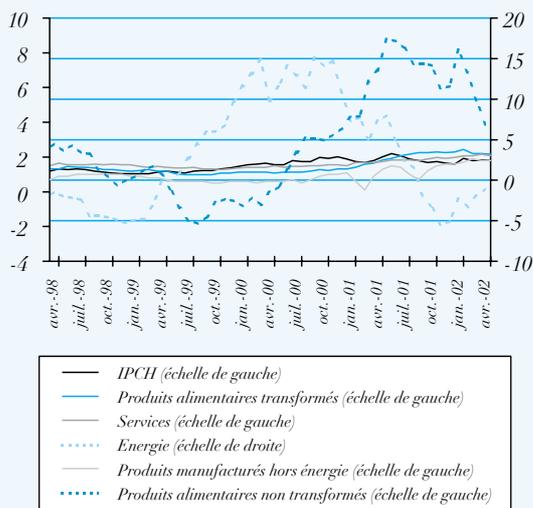
	1999	2000	2001	2001 avril	2001 mai	2001 juin	2001 juil.	2001 août	2001 sept.	2001 oct.	2001 nov.	2001 déc.	2002 janv.	2002 fév.	2002 mars	2002 avril
<b>IPCH global</b>	1,1	2,3	2,6 p	2,9	3,3	3,0	2,6	2,4	2,2	2,3	2,1	2,0	2,7	2,5	2,5	2,4 p
<i>dont:</i>																
<b>Biens</b>	0,9	2,7	2,7 p	3,3	3,7	3,3	2,7	2,3	2,0	2,0	1,5	1,5	2,4	2,1	2,0	2,0 p
<i>Alimentation</i>	0,6	1,4	4,6 p	4,3	5,2	5,3	5,3	5,0	5,0	5,0	4,5	4,6	5,6	4,6	4,2	3,6 p
- Produits alimentaires non transformés	0,0	1,7	7,2 p	7,2	9,0	8,9	8,5	7,6	7,6	7,5	6,2	6,3	8,4	7,1	5,5	4,1 p
- Produits alimentaires transformés	0,9	1,1	2,9 p	2,5	2,7	3,0	3,2	3,4	3,4	3,5	3,4	3,5	3,6	3,3	3,3	3,2 p
<i>Produits manufacturés</i>	1,0	3,4	1,7 p	2,8	3,1	2,4	1,4	1,0	0,5	0,5	0,0	0,2	0,9	0,8	1,0	1,2 p
- Produits manufacturés hors énergie	0,7	0,7	1,4 p	1,3	1,5	1,4	1,0	0,7	1,2	1,5	1,6	1,6	1,7	1,9	1,8	1,8 p
- Energie	2,4	13,3	2,6 p	7,8	8,5	5,4	2,9	2,0	-1,4	-2,7	-5,0	-4,6	-1,8	-2,8	-1,5	-0,5 p
<b>Services</b>	1,5	1,7	2,5 p	2,3	2,5	2,5	2,5	2,4	2,6	2,8	2,7	2,8	3,0	3,0	3,2	3,0 p
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,1	1,2	2,1 p	2,0	2,1	2,2	2,0	1,9	2,2	2,4	2,4	2,4	2,6	2,6	2,6	2,6 p

p = provisoire

Source: Eurostat

**GRAPHIQUE 6**  
**VENTILATION DE L'IPCH DANS LA ZONE**  
**EURO**

(taux de variation annuels)



Source: Eurostat

Le taux de progression annuel des produits alimentaires non transformés a diminué après avoir atteint encore 8,4% en janvier 2002 pour diminuer progressivement à 4,1% en avril 2002. La tendance des prix de la viande a été baissière depuis octobre 2001, ce qui peut s'expliquer par la dissipation graduelle des conséquences de l'ESB et de la fièvre aphteuse. A noter que les prix des légumes ont aussi diminué quelque peu après une forte hausse en janvier 2002 qui résultait essentiellement des mauvaises conditions météorologiques dans certains pays de la zone euro au début 2002.

Le rythme annuel de croissance des prix des produits alimentaires transformés s'est inscrit en baisse après avoir atteint un point haut de 3,8% en janvier 2002, pour revenir à 3,2% en avril 2002. Cette évolution témoigne que les effets indirects liés aux renchérissements antérieurs des prix des produits alimentaires non transformés s'estompent progressivement.

Le rythme de progression annuel des prix des produits manufacturés hors énergie, qui s'était accéléré depuis

mi-2000, reflétant principalement les effets indirects du renchérissement du cours du pétrole et de la dépréciation de l'euro intervenus auparavant, a fléchi légèrement en mars et avril pour s'établir à 1,8%, suite à un taux de progression annuel de 1,9% en février 2002. Cette diminution de la progression annuelle des prix des produits manufacturés hors énergie indique que les effets indirects mentionnés ci-dessus pourraient arriver à leur terme.

La tendance des taux de progression annuels de l'IPCH au cours des prochains mois devrait être baissière en raison surtout d'effets de base relatifs à la flambée des prix des produits alimentaires début de l'année passée. Il est entendu que l'évolution des cours du pétrole sera cruciale pour ces perspectives. Il convient cependant d'être vigilant au vu du fait que les récentes projections d'inflation publiées par différents organismes, les indicateurs des anticipations d'inflation et les développements en matière salariale ne permettent pas d'arriver à une conclusion évidente quant au caractère durable ou non des hausses antérieures des prix à la consommation. Les projections d'inflation relatives à l'année 2003 dépendent essentiellement de la continuation de la modération salariale au sein de la zone euro.

#### 1.1.5.2 Prix à la production industrielle

Les prix à la production industrielle se sont quasiment stabilisés au premier trimestre de 2002 contre une baisse continue dans la deuxième moitié de 2001. La progression trimestrielle de 0,1% cache cependant des dynamiques très différentes, en l'occurrence une baisse pour les prix des biens intermédiaires qui se poursuit depuis le deuxième trimestre 2001, probablement en raison de la conjoncture toujours fragile, et par ailleurs des hausses pour les autres types de biens.

Le prix du pétrole s'est mis à remonter en début d'année après être revenu en décembre 2001 à son niveau le plus bas depuis mi-1999. Sa progression surprenante d'un prix moyen de 18,6\$/bl en décembre 2001 à presque 26\$/bl en avril 2002 a peut-être été partiellement due à une accélération de la demande du pétrole sur base d'une reprise conjoncturelle, mais elle a été aussi influencée par les tensions politiques aux Proche- et Moyen-Orient. Le conflit palestino-israélien qui s'est amplifié récemment, la possibilité d'une attaque militaire contre l'Iraq ainsi que la menace de l'Iraq, de la Libye et de l'Iran d'arrêter temporairement leurs exportations de pétrole en guise de protestation

contre les incursions israéliennes sur les territoires palestiniens ont contribué à faire remonter le prix de cette matière première. En somme, le prix s'est établi à des niveaux bien supérieurs à ceux anticipés initialement par les marchés des *futures* en début d'année.

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

Au quatrième trimestre 2001, le taux de croissance en variation trimestrielle de l'activité économique dans la zone euro s'est établi, selon la deuxième estimation fournie par Eurostat, à -0,2% (0,6% en variation annuelle). En 2001, le PIB de la zone euro aurait ainsi progressé de 1,5% en variation annuelle, ce qui constitue une croissance nettement inférieure à celle de l'an 2000 (3,4%).

Ce recul du PIB au dernier trimestre 2001 serait dans une large mesure attribuable à la contribution négative, de -0,2 point de pourcentage, de la formation brute de capital fixe et de la variation des stocks qui n'aurait pas été entièrement compensée par la contribution positive de la consommation privée. En ce qui concerne la contribution à la croissance des exportations nettes, force est de constater qu'elle est restée nulle d'après la seconde estimation d'Eurostat. Cependant, les taux de croissance des exportations et des importations ont quant à eux été révisés très substantiellement à la hausse, atteignant -0,6% dans les deux cas à la fin du quatrième trimestre 2001. La valeur ajoutée brute en volume a faiblement augmenté en 2001 principalement à cause de la croissance modérée de la valeur ajoutée dans le secteur industriel (0,7% en 2001 et 3,9% en 2000). Dans les services, le taux de croissance de la valeur ajoutée a aussi ralenti en 2001 (2,5%) par rapport à 2000 (3,6%), ainsi que dans le secteur de l'agriculture et de la pêche (-0,1% en 2000 et -0,8% en 2001).

Un regain de confiance a cependant été enregistré dans les indices d'opinion des entreprises du secteur manufacturier dès la fin 2001 et au début de cette année, de même que dans l'indicateur du climat des affaires. L'indice de confiance des directeurs d'achats pour le secteur manufacturier de la zone euro a en effet connu une progression sans précédents de 2,1 points d'indice en janvier 2002 puis de 2,3 points d'indice pour s'établir à 48,5 points en février 2002. Ce regain de confiance en l'avenir augure d'une reprise potentielle de la production, ce qui serait conforme aux

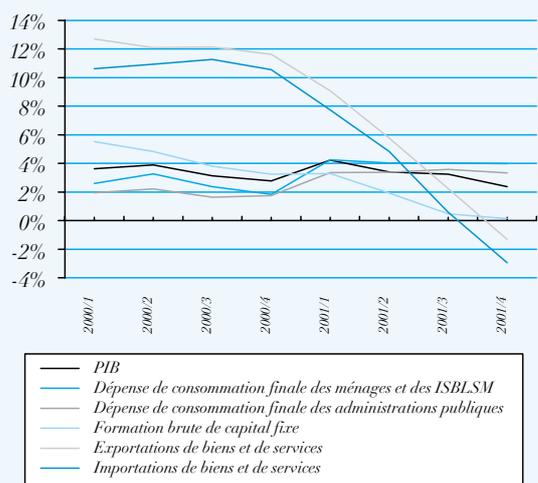
premières prévisions de redressement de la croissance économique dans le courant de cette année. Dans l'immédiat, l'ampleur de cette reprise reste à être vérifiée dans les faits.

Le taux de croissance de la demande interne s'est ralenti progressivement au cours de l'année 2001, passant successivement de 1,8% à 1,1%, à 0,7% puis à -0,1% en variation annuelle au cours des quatre trimestres. Le taux de croissance annuel de la demande interne est ainsi passé de 2,8% en 2000 à 0,9% en 2001. Ce ralentissement est dans une large mesure attribuable à la dégradation de l'environnement économique en 2001 dans la zone euro. Les indicateurs d'activité relatifs aux ménages sont plus volatils que ceux utilisés pour le secteur industriel et ne permettent pas encore à l'heure actuelle d'avoir une idée précise sur la tendance générale de la consommation des ménages amorcée en ce début d'année 2002 au sein de la zone euro.

La formation brute de capital fixe a décéléré tout au long de l'année 2001 en variation annuelle, passant de 1,7% à 0,2%, puis -1,2% et enfin -2,0% au cours des quatre trimestres de 2001. Ce recul du taux de croissance de la formation brute de capital fixe en fin d'année est le résultat du ralentissement économique conjoncturel de 2001, les entrepreneurs dans ce climat des affaires dégradé ayant retardé, réduit ou annulé leurs investissements. Cependant, l'indicateur de confiance des chefs d'entreprise dans la zone euro tendrait à indiquer une amélioration du climat des affaires en ce début d'année 2002. Or, compte tenu du lien concomitant et persistant observé entre la confiance des chefs d'entreprise et la production manufacturière, ce signe de regain de confiance augure d'une reprise probable des investissements et donc de la croissance de la production au cours de cette année 2002.

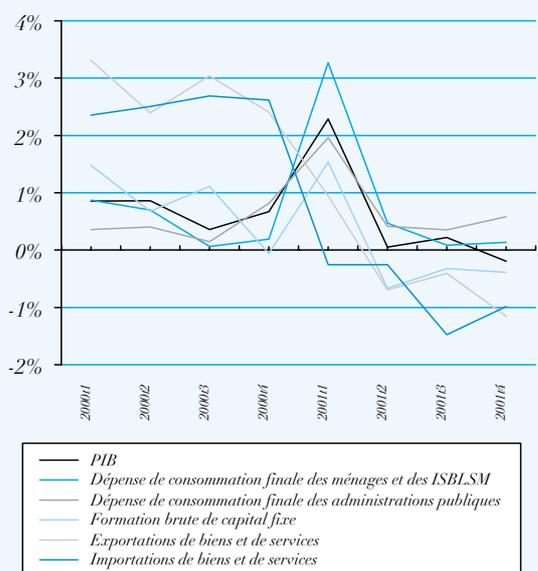
Du côté des importations et des exportations, le ralentissement économique conjoncturel s'est aussi fait ressentir, les deux taux de croissance annuels ayant chuté nettement en 2001 pour atteindre respectivement 1,7% (10,9% en 2000) et 3,4% (12,2% en 2000). Cependant, il est impératif de garder à l'esprit que les chiffres provenant d'Eurostat ne comprennent pas seulement les échanges de la zone euro avec le reste du monde, mais aussi les échanges entre pays appartenant à la zone euro.

**GRAPHIQUE 7**  
**EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET**  
**DE SES AGRÉGATS** (variation annuelle en %)



Sources: Eurostat et calculs BCL

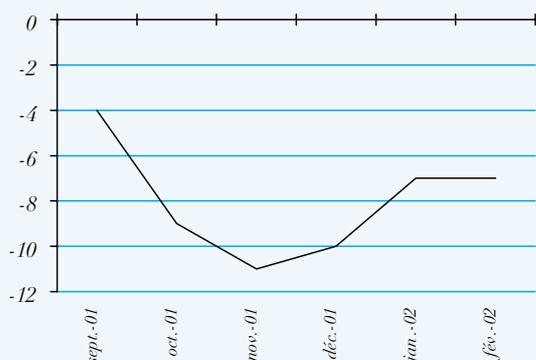
**GRAPHIQUE 8**  
**EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET**  
**DE SES AGRÉGATS** (variation trimestrielle en %)



Sources: Eurostat et calculs BCL

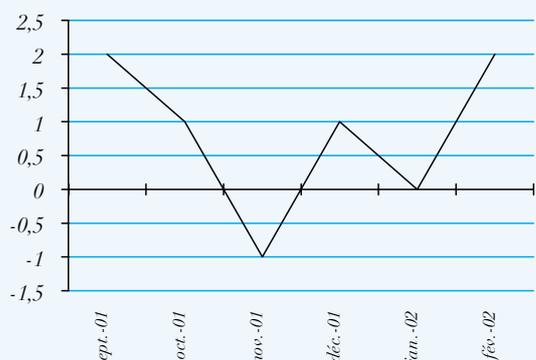
La baisse du PIB dans la zone euro s'est probablement limitée au seul quatrième trimestre de 2001 et on devrait de nouveau pouvoir compter sur une amélioration conjoncturelle en 2002. Plusieurs facteurs devraient notamment soutenir cette reprise. D'une part, les événements du 11 septembre, qui en premier lieu ont plongé la zone euro dans le rouge, ne devraient guère avoir de répercussions latentes telles qu'on aurait pu les craindre il y a encore quelques mois. D'autre part, l'économie Outre-Atlantique semble également avoir touché son creux, le «US Bureau of Economic Analysis» estimant notamment la croissance annualisée à 5,8% au premier trimestre 2002. Enfin, les stocks des entreprises étaient à un niveau anormalement bas fin 2001. Une fois les stocks reconstitués, il reste à voir à quel point le relais sera pris par une demande finale soutenue, afin de relancer le processus de production. Les indicateurs à court terme semblent en tout cas confirmer une reprise conjoncturelle en début d'année 2002. La production industrielle ajustée pour les variations saisonnières et les jours ouvrables aurait en effet augmenté de 0,5% au premier trimestre contre des baisses consécutives lors des quatre trimestres de 2001. A cela s'ajoute un regain d'optimisme de la part des chefs d'entreprise; l'indicateur composite de confiance dans l'industrie, tel que calculé par la Commission européenne, a en effet rebondi de ses niveaux minima de novembre 2001 et s'est progressivement amélioré jusqu'au mois d'avril 2002. Ces signes sont encourageants, mais des doutes persistent quant à la vigueur de la reprise. En effet, le regain d'optimisme est largement basé sur des anticipations de production future plus robustes; en revanche, les carnets de commandes demeurent encore relativement bas. De plus, le regain d'optimisme dans l'industrie n'est pas partagé au même degré par les agents dans les secteurs de la construction, du commerce de détail ou par les consommateurs. Bien que le rebond conjoncturel apparaîtra probablement dans l'industrie, il est encore incertain à quelle vitesse il s'étendra sur les autres secteurs de l'économie. La Commission européenne demeure néanmoins optimiste pour l'économie de la zone euro qui devrait éviter le *double dip*. Dans ses prévisions elle table en tout cas sur une hausse du PIB réel entre 0,4% et 0,7% au deuxième trimestre 2002 contre une progression éventuelle comprise entre 0,2% et 0,5% au premier trimestre 2002. Pour l'année 2002, elle reste également confiante et, selon ses prévisions, le PIB réel devrait progresser en moyenne de 1,4% en 2002.

**GRAPHIQUE 9**  
INDICATEUR DE CONFIANCE DES CHEFS  
D'ENTREPRISE



Source: Commission européenne

**GRAPHIQUE 10**  
INDICE DE CONFIANCE DES  
CONSOmmATEURS



Source: Commission européenne

## Le marché du travail

### • L'emploi

Selon les premières données disponibles pour le quatrième trimestre 2001, le taux de croissance de l'emploi dans la zone euro se serait infléchi à 0,9% en variation annuelle. Cet infléchissement modéré du taux de croissance de l'emploi au cours de l'année 2001 qui est de

1,3% (1,7% en 1999 et 2,1% en 2000) proviendrait d'un effet d'inertie temporaire de la variation de l'emploi par rapport au ralentissement économique conjoncturel de l'an passé.

En fait, le ralentissement de la croissance annuelle de l'emploi est principalement dû à un ralentissement du taux de croissance annuel de l'emploi dans l'industrie en 2001 (0,4% contre 1% en 2000). Avec un taux de croissance annuel s'élevant à 1,8%, le secteur des services a quant à lui soutenu le taux de croissance de l'emploi en 2001.

Les récentes enquêtes d'opinions auprès des chefs d'entreprise menées par la Commission européenne en ce début d'année 2002 révèlent une vision propice au développement de l'emploi dans le secteur des services dans la zone euro. De même, les enquêtes de la Commission européenne menées en mars 2002 en ce qui concerne l'opinion des directeurs d'achat mettraient en lumière, selon les premiers résultats, une évolution plus favorable de l'emploi dans le secteur manufacturier. Ces enquêtes peuvent donc être interprétées comme les signes précurseurs d'une possible anticipation des agents de la reprise de la croissance de l'emploi dans la zone euro.

### • Le chômage

Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro est resté stable de mois en mois tout au long de ce premier trimestre 2002 à un taux de 8,4%, soit 11,5 millions de personnes au chômage (7,6% dans l'UE 15, soit 13,3 millions de personnes). Le taux de croissance annuel du chômage en mars 2002 est de 1,2% (il était de 8,3% en mars 2001). Les Pays-Bas restent avec le Luxembourg les pays de la zone euro qui ont les taux de chômage les plus faibles, avec des taux de respectivement 2,4% et 2,6%<sup>1</sup> (en février 2002).

L'Espagne et la France sont quant à eux les pays les plus touchés avec des taux de chômage atteignant respectivement 12,9% et 9,1% (en mars 2002). Plus précisément, en mars 2002 le taux de chômage des hommes a augmenté dans la zone euro, passant de 6,9% en mars 2001 à 7,1% en mars 2002; alors que celui des femmes a diminué, passant de 10,3% à 10,1% sur la même période.

<sup>1</sup> Le taux de chômage établi selon la définition harmonisée diffère de celui publié par l'Administration de l'Emploi (ADEM). Au Luxembourg, le taux de chômage était de 2,6% en mars 2002 selon la définition harmonisée et de 2,8% selon la définition nationale.

En ce qui concerne le taux de chômage des moins de 25 ans dans la zone euro, il s'élève à 16,8% en mars 2002 alors qu'il était de 16,4% un an auparavant. Ce taux varie sensiblement d'un pays à l'autre: à la fin du premier trimestre 2002 il était de 5,2% aux Pays-Bas et de 24,2% en Espagne.

### 1.1.7 Le commerce extérieur

Les commentaires qui suivent concernent les statistiques de la zone euro composée de 12 Etats membres. Les données du mois de février 2002 sont provisoires.

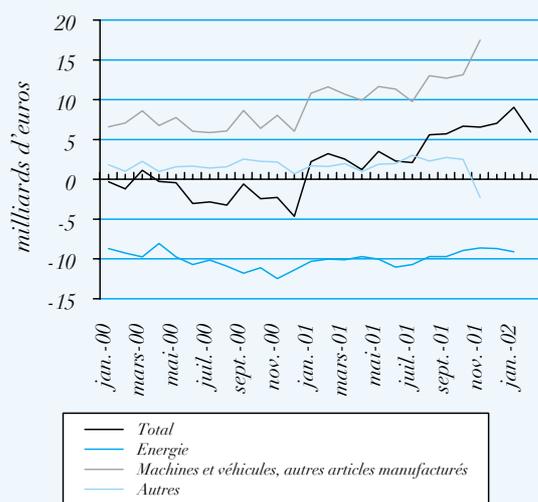
Depuis le mois d'août 2001, l'excédent du commerce extérieur de la zone euro dépasse mensuellement 5 milliards d'euros en données corrigées des variations saisonnières (cvs). Ce sont les meilleurs résultats depuis janvier 1999.

En effet, sur les 2 premiers mois de l'année 2002 l'excédent se chiffre en données brutes à 5 milliards d'euros, tandis que pour la même période de l'année précédente, le déficit du commerce extérieur se situait à 5 milliards d'euros.

En données corrigées des variations saisonnières, le déficit énergétique s'améliore depuis le mois de juin 2001. Pour le mois de janvier 2002, le déficit se chiffre à 9,1 milliards d'euros. Cette amélioration trouve son origine dans la diminution des importations en valeur résultant de l'effet conjugué de la hausse du taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar et de la baisse passée du prix du pétrole.

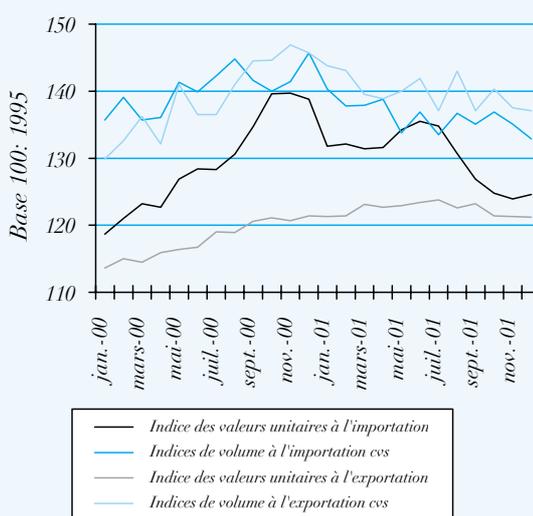
La baisse significative des volumes des échanges commerciaux constatée au début de l'année 2001 semble enrayée, les indices de volumes (cvs) se sont stabilisés du mois d'avril au mois de décembre 2001. Entre le mois de juin et le mois de décembre 2001, l'indice de valeur unitaire à l'importation a baissé principalement en raison de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar américain. L'indice de valeur à l'exportation suit une tendance baissière depuis le mois de juillet 2001. Ce retournement de tendance peut s'expliquer d'une part par la baisse du prix du pétrole qui diminue les coûts de production et d'autre part par la faiblesse de la demande extérieure depuis une année, qui a exacerbé la concurrence au niveau des prix. L'impact sur les termes de l'échange (indice d'unité de valeur à l'exportation divisé par l'indice d'unité de valeur à l'importation) se résume en une dégradation entre le mois de juin et le mois de septembre 2001, suivie d'une stabilisation jusqu'au mois de décembre 2001.

**GRAPHIQUE 11**  
SOLDE CVS DU COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO PAR PRODUIT



Source: Eurostat

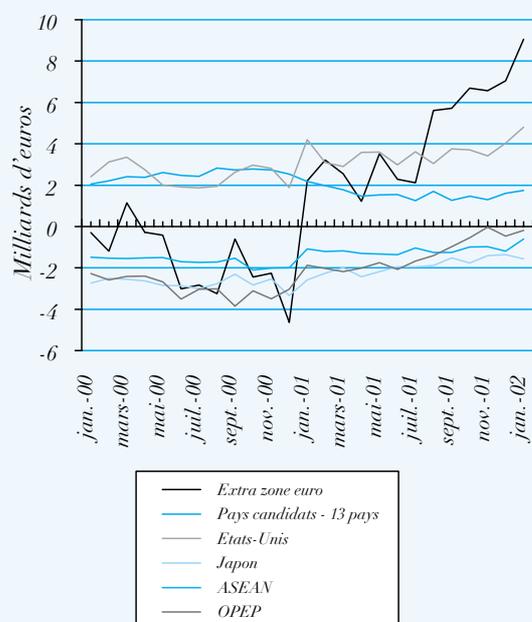
**GRAPHIQUE 12**  
INDICES DE VOLUME ET D'UNITÉ DE VALEUR



Source: Eurostat

Depuis une année, l'amélioration de l'excédent commercial (en données cvs) de la zone euro résulte principalement de la baisse du déficit vis-à-vis des pays membres de l'OPEP en raison de la baisse passée du prix du pétrole et d'une augmentation des exportations vers ces pays. Cependant, depuis le mois de juillet 2001, les soldes vis-à-vis des principaux partenaires des pays de la zone euro s'améliorent aussi. Ce phénomène est à mettre en relation avec le taux de change de l'euro qui a atteint en juin son plus bas niveau de l'année 2001 et qui s'est légèrement redressé depuis.

**GRAPHIQUE 13**  
SOLDE CVS DU COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO PAR PAYS PARTENAIRE



Source: Eurostat  
ASEAN = Association des Nations d'Asie du sud-est

### 1.1.8 La balance des paiements

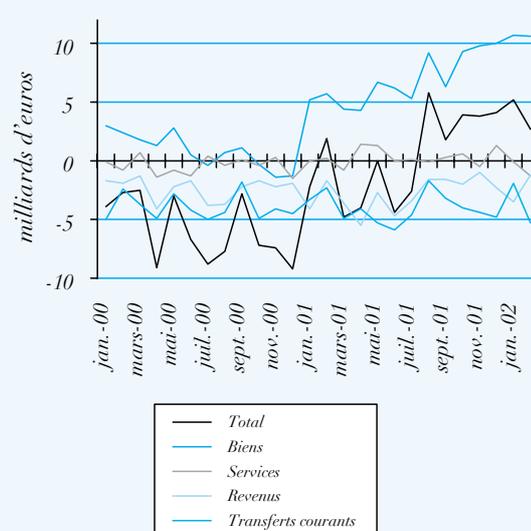
#### 1.1.8.1 Le compte des transactions courantes

Sur les deux premiers mois de l'année 2002, le compte des transactions courantes est excédentaire de 0,6 milliard d'euros, alors qu'il présentait un déficit de 9,9 milliards d'euros pour les deux premiers mois de l'année 2001. Cette amélioration résulte d'une hausse importante du solde des biens (de 10,9 milliards d'euros)

conjuguée à une baisse du déficit des revenus (de 1,3 milliard d'euros) entre ces deux périodes. Ces progressions ont été atténuées par l'augmentation du déficit des services de 1,6 milliard d'euros. Par ailleurs, l'excédent des transferts courants qui comprend notamment les versements en provenance et à destination des institutions européennes (hors BCE) reste stable.

En données corrigées des variations saisonnières (cvs), les exportations et les importations de biens progressent en février 2002 après 4 mois de baisse continue. Ce retournement de tendance reste à confirmer d'autant plus que les exportations de services diminuent en janvier et février 2002 et les importations restent à peu près stables.

**GRAPHIQUE 14**  
SOLDE CVS DU COMPTE COURANT DE LA ZONE EURO-12



Source: BCE

#### 1.1.8.2 Le compte de capital

L'excédent du compte de capital de la zone euro-12, qui comprend les transferts en capital (par exemple les transferts des migrants et les remises de dettes) et les transferts d'actifs non produits, se chiffre à 2,8 milliards d'euros pour les deux premiers mois de l'année 2002 et reste ainsi au même niveau que pour la période correspondante de l'année précédente.

### 1.1.8.3 Le compte financier

Sur les deux premiers mois de l'année 2002, les investissements directs ont enregistré des sorties nettes de 7,4 milliards d'euros en comparaison à des sorties nettes de 5,6 milliards sur la période correspondante de 2001. Les investissements directs nets à l'étranger ainsi que les investissements étrangers nets dans la zone euro atteignent des montants respectivement de 24,8 milliards d'euros et 13,6 milliards d'euros pour les deux premiers mois de l'année 2002, en baisse d'environ 30% par rapport à la période correspondante de 2001. Il faut noter cependant que les sorties nettes d'investissements directs du mois de février, d'une part, font suite à quatre mois d'entrées nettes et, d'autre part, résultent principalement de prêts intra-groupes qui reflètent des opérations ponctuelles.

Depuis le mois de juin 2001, les investissements directs des résidents de la zone euro à l'étranger et ceux effectués par des non-résidents dans la zone euro sont relativement équilibrés. Les opérations d'investissements de portefeuille sont relativement plus importantes que celles d'investissements directs quant à l'amplitude des entrées et sorties nettes mensuelles.

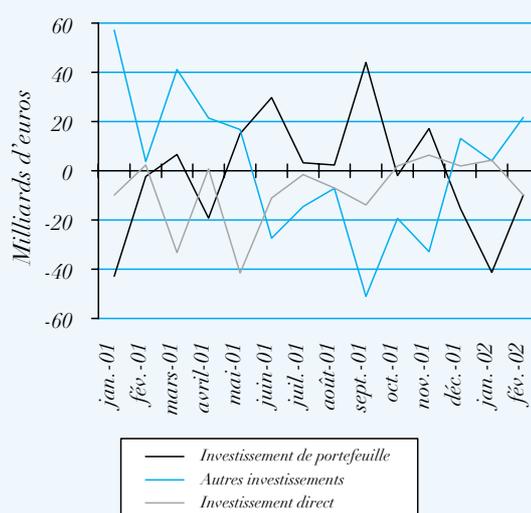
Les sorties nettes d'investissement de portefeuille de 51,2 milliards d'euros constatées sur les deux premiers mois de 2002 avoisinent les sorties nettes de la même période de 2001 qui se chiffraient à 45,1 milliards d'euros.

En ce qui concerne les avoirs des résidents de la zone euro à l'étranger, depuis le mois d'octobre 2001 la tendance à la diminution continue des investissements nets de portefeuille en obligations se confirme. En effet, des entrées nettes de 0,3 milliard d'euros sont constatées en février 2002 contre des sorties nettes de 19,3 milliards d'euros en octobre 2001. Par ailleurs, les instruments du marché monétaires ont enregistré des entrées et sorties mensuelles plus importantes que pendant le reste de l'année 2001. Ces phénomènes peuvent s'expliquer par l'incertitude sur les anticipations des taux d'intérêts suite aux événements du mois de septembre et à l'attente de signes tangibles de reprise de l'économie américaine. Par contre, les investissements de portefeuille en actions présentent une certaine stabilité et enregistrent depuis le mois d'octobre 2001 des investissements nets mensuels compris dans une fourchette de 6 à 14 milliards d'euros.

Quant aux engagements de la zone euro vis-à-vis de l'étranger, depuis le mois d'octobre 2001 leur augmentation diminue. En effet, les non-résidents ont tendance à diminuer leurs investissements en actions de la zone euro. Ces investissements se chiffraient à 22,5 milliards d'euros pour le mois d'octobre 2001 et ont diminué continûment pour atteindre 6,8 milliards d'euros pour le mois de février 2002. Les investissements de portefeuille en obligations de la zone euro ont enregistré un désinvestissement important au mois de décembre qui continue dans une moindre mesure en janvier et février 2002. Ils font suite à une période de six mois d'investissement continue.

Les autres investissements, qui comprennent notamment les crédits commerciaux et les prêts et les dépôts, enregistrent depuis le mois de décembre 2001 des entrées nettes qui se chiffrent à 21,7 milliards d'euros en février 2002. Cependant, des sorties nettes ont été constatées pendant les six mois précédents. Ces mouvements contrebalancent en grande partie les flux d'investissement de portefeuille.

**GRAPHIQUE 15**  
**SOLDE DU COMPTE FINANCIER DE LA ZONE EURO**



Source: BCE

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

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

---

La Grande Région, composée de la Sarre, de la Lorraine, de la Rhénanie-Palatinat, de la Wallonie et du Luxembourg, prend de l'importance pour ce dernier en tant que débouché et réservoir de main-d'œuvre. Il est donc opportun de suivre l'évolution conjoncturelle chez nos partenaires de la Grande Région.

L'activité économique lorraine s'est détériorée au dernier trimestre 2001 par rapport au trimestre précédent. En effet, la production industrielle, les créations d'entreprises et l'excédent commercial se sont inscrits en baisse par rapport au troisième trimestre 2001. Les perspectives pour 2002 sont cependant optimistes. Ainsi, les enquêtes de conjoncture, effectuées par la Banque de France en Lorraine, indiquent qu'en avril 2002 la production industrielle s'est accrue dans tous les secteurs hormis l'agroalimentaire qui est resté stable. La reprise a été assez prononcée dans l'industrie automobile et les biens d'équipement. A noter que tous les indicateurs d'activité se sont inscrits, pour la première fois depuis l'été 2001, progressivement en hausse. Les stocks de produits finis ont été caractérisés par une certaine stabilité en avril 2002, alors que leur niveau est censé être toujours assez élevé. La demande se rétablit doucement. Le marché français stimule l'automobile et les biens de consommation, alors que les biens d'équipement bénéficient de l'augmentation des exportations. Ceci semble donc confirmer que la reprise des investissements en France sera décalée. Les carnets de commandes ont augmenté pour passer à 9,3 semaines. Les effectifs restent relativement stables dans l'ensemble de l'industrie. Les prévisions restent positives pour l'ensemble de l'industrie lorraine. Le nombre des demandeurs d'emploi en données corrigées des variations saisonnières a cependant augmenté en Lorraine au cours du premier trimestre 2002. En effet, les évolutions mensuelles de janvier à mars 2002 ont été de respectivement +2,8%, +0,7% et +1,1% selon la Direction régionale du travail, de l'emploi et de la formation professionnelle de Lorraine.

Les entreprises sarroises des industries manufacturières ont rapporté une hausse sensible des commandes en janvier et en février 2002, de 21,3% et de 11,9% en glissement annuel. Il s'en dégage une augmentation moyenne de 16,7% de la demande adressée aux industries manufacturières. Selon l'Office statistique sarrois, cette évolution favorable s'explique par une demande extrêmement positive de l'étranger, en augmentation de 34,7%, tandis que les commandes

domestiques ont à peine dépassé le niveau de l'année précédente (+0,9%). L'industrie automobile sarroise a enregistré une augmentation des commandes de +32,6%. Cette augmentation des commandes d'automobiles est due à une augmentation de 53,0% de la demande externe et à une progression de 5,3% de la demande domestique. La demande de fer et d'acier a augmenté de 1,5% sous l'impact de la demande domestique. A noter que la demande en provenance de l'étranger a diminué par rapport à janvier et février 2001 (-7,5%). La construction mécanique affiche une baisse des commandes par rapport à l'année précédente, en raison de l'évolution décevante de la demande domestique (-13,2%), ce malgré une augmentation des commandes étrangères de 21,3%. Le niveau des commandes adressées aux industries du caoutchouc, du plastique et de la chimie n'est guère satisfaisant comme le témoignent les taux de progression annuels de -5,1% en janvier et de -22,8% en février 2002. Le taux de progression annuel de l'indice du coût de la vie de tous les ménages privés a diminué de 1,6% en mars à 1,3% en avril 2002. L'évolution modérée de cet indice s'explique essentiellement par la diminution des prix des produits alimentaires et de boissons non alcooliques. A noter que ce sont surtout les prix des légumes qui ont diminué, tandis que les prix des fruits ont légèrement progressé sur une base mensuelle. Les prix des carburants ont augmenté de 2,9%, tandis que les prix des combustibles liquides, de l'électricité et du gaz restaient inchangés. Les voyages à forfait ont affiché une baisse de 8,9% en termes mensuels alors que les prix des voyages en avion ont même baissé de 9,5%. Le commerce de détail sarrois a affiché une baisse annuelle de 2,7% du chiffre d'affaires en termes nominaux au cours des deux premiers mois de l'année 2002. Le taux de chômage de la Sarre a augmenté entre décembre 2001 et janvier 2002 en passant de 9,7% à 10,3% pour retomber ensuite à 9,8% en avril 2002. A noter dans ce contexte que le taux de chômage au début de l'exercice en cours a été inférieur à celui affiché du début de l'année précédente.

L'évolution du carnet des commandes des industries manufacturières de la Rhénanie-Palatinat a été défavorable en termes annuels au début de l'année 2002. En effet, les variations annuelles du carnet des commandes des industries manufacturières de janvier et de février 2002 ont été respectivement de -6,0% et

-2,6%, tandis que le chiffre d'affaires a fléchi respectivement de 6% et de 4%. Le taux de progression de l'indice du coût de la vie de tous les ménages privés a affiché un taux de progression annuel de 1,7% en février après 2,0% en janvier 2002. Quant au chômage il y a lieu de noter une diminution de 0,1% entre janvier et février 2002 en Rhénanie-Palatinat, pour s'établir ainsi à 8,5% en février, contre un taux de 7,9% en décembre 2002. A noter que le taux de chômage en Rhénanie-Palatinat au début de l'année 2002 était supérieur à celui enregistré douze mois plus

tôt (+0,4% par rapport à janvier et +0,2 par rapport à février 2001).

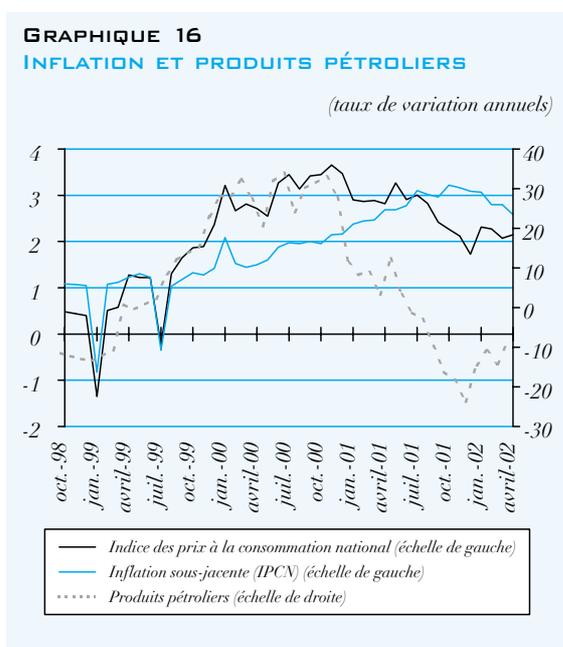
En Wallonie, l'indice de la production par jour ouvrable de l'industrie à l'exclusion de la construction a diminué de 0,3% en mars sur une base mensuelle alors que l'indice des entrées de commandes a augmenté de 3,7%, selon l'Institut national de statistique belge. Est à noter l'évolution vigoureuse de la croissance en Wallonie qui s'explique par la spécialisation de la production wallonne en biens intermédiaires, qui sont fort sensibles aux changements de la conjoncture.

## 1.3 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

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

#### 1.3.1.1 Prix à la consommation

L'inflation annuelle au Luxembourg, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation national, s'est inscrite en légère hausse au début de l'année 2002 avec des taux de variation annuels de 2,3% en janvier et février suite à 1,7% en décembre 2001. Le rythme annuel de progression est ensuite retombé à 2,1% en mars et avril 2002.



Source: STATEC

A noter que l'augmentation de l'inflation annuelle entre décembre 2001 et janvier 2002 s'explique principalement par un effet de base lié au recul important des prix des produits pétroliers en janvier 2001 (-11,9% par rapport à décembre 2000) ainsi que par un moindre impact des soldes en 2002.

Le rythme de progression annuel de l'inflation sous-jacente<sup>2</sup> s'est légèrement infléchi depuis le début de l'année 2002 après avoir poursuivi une tendance ascendante au cours de l'année 2001. En effet, l'infla-

tion sous-jacente a encore affiché 3,1% en glissement annuel en janvier pour se replier graduellement à 2,6% en avril 2002.

La progression en glissement annuel des prix des services s'est quelque peu modérée au cours des quatre premiers mois de l'année en cours. En effet, le taux annuel est passé de 4,2% entre octobre et décembre 2001 à 3,5% en janvier 2002 pour ensuite s'établir à des valeurs de 3,4% en février, de 3,7% en mars et de 3,4% en avril 2002. Ce fléchissement de la progression des prix des services s'explique par le fait que la hausse mensuelle de janvier 2002 était nettement inférieure à celle de janvier 2001 (0,4% contre 1,0%). De ce fait, l'effet sur les taux annuels des nombreuses hausses constatées traditionnellement en janvier sera inférieur en 2002 par rapport à celui de l'année précédente.

La progression des prix des produits alimentaires s'est ralentie au cours de la période de février à avril 2002 avec des taux mensuels respectivement de 0,07%, de 0,03% et de 0,34%, après avoir augmenté encore de 0,63% en janvier 2002. Ce dernier taux, à l'image des développements observés au sein de la zone euro, s'explique essentiellement par les mauvaises conditions météorologiques dans certains pays de la zone euro au début 2002. Le taux annuel est ainsi passé de 5,6% en janvier 2001 à 4,6% en avril 2002.

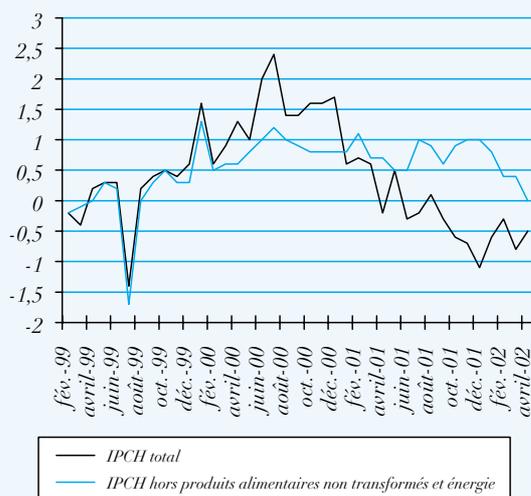
Quant aux produits pétroliers, il y a lieu de noter que leur impact sur l'inflation a été modérateur en janvier et mars, comme témoigné par des taux de variation mensuels négatifs (respectivement -1,2% et -0,1%), tandis qu'ils ont alimenté l'inflation en février et avril 2002 avec des hausses mensuelles de respectivement 1,3% et 5,3%. Le taux de progression des prix des produits pétroliers en glissement annuel reste négatif au cours des quatre premiers mois de l'année 2002, bien que l'impact baissier sur l'IPCN global ait été moins important qu'à la fin de l'année 2001. Ceci s'explique, entre autres, par les hausses mensuelles de février et avril 2002 et par le fait que les baisses des prix des produits pétroliers de janvier et février 2001 ont cessé d'avoir une incidence baissière sur le calcul du taux annuel d'inflation.

La confrontation des taux de progression annuels de l'IPCH<sup>3</sup> du Luxembourg avec les valeurs correspondantes de la zone euro est avantageuse, en ce sens que

<sup>2</sup> 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 et 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.

le différentiel est resté en faveur du Luxembourg depuis le mois de juin 2001, comme témoigné par des valeurs négatives sur le graphique relatif au différentiel de l'inflation. Rappelons que cette diminution du différentiel de l'IPCH global avec la zone euro s'explique en grande partie, mais pas exclusivement, par une plus forte sensibilité au Luxembourg des prix des produits pétroliers par rapport au prix du pétrole brut et ce pour plusieurs raisons. D'abord, le poids des produits énergétiques dans l'IPCH est plus fort au Luxembourg. Ensuite la sensibilité des prix des produits énergétiques destinés à la consommation par rapport aux cours mondiaux du pétrole est également plus forte au Luxembourg en raison d'une taxation fixe plus faible. Il s'ensuit que le différentiel de l'IPCH global évolue en faveur du Luxembourg en période de baisse des prix du pétrole et *vice versa*. A noter dans ce contexte que le différentiel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie s'est également amélioré pour atteindre une valeur égale à zéro en avril 2002, niveau inégalé depuis août 1999.

**GRAPHIQUE 17**  
DIFFÉRENTIEL DE L'INFLATION ENTRE LE LUXEMBOURG ET LA ZONE EURO



Sources: Eurostat, calculs BCL

La modération de l'inflation globale telle que prévue dans le rapport annuel 2001 de la BCL (voir les pages 31 et 32) s'est réalisée en moyenne. Elle devrait aussi se poursuivre au cours des prochains mois, mais dans une moindre envergure que les anticipations initiales. En effet, par rapport à nos projections précédentes, la situation sur le marché du pétrole a connu un revirement important propre à remettre en cause la poursuite de la décélération de l'inflation globale. Par contre, la décélération de l'inflation excluant les produits pétroliers jusque fin de l'année 2002 resterait intacte.

Les projections pour les biens énergétiques se basent en partie sur les prix du pétrole tels qu'anticipés par les marchés à terme. Or, au cours des mois récents, le prix du pétrole a connu un renchérissement d'environ 40% (entre décembre 2001 et avril 2002), une évolution qui n'avait pas été anticipée dans nos hypothèses du rapport annuel (voir aussi page 16 de ce bulletin trimestriel). Dans le sillage de la hausse des prix actuels, on a aussi pu relever une hausse des prix des *futures* impliquant des prévisions d'inflation plus pessimistes pour les produits pétroliers. En début mai, les marchés à terme tablaient en effet sur un prix du pétrole qui se stabiliserait légèrement au-dessus de 25\$/bl de mai à décembre 2002; en moyenne annuelle, on obtiendrait un cours de 24,6\$/bl contre 24,4\$/bl en 2001. Cette hausse du pétrole brut en dollar américain serait partiellement contrecarrée par une légère appréciation en moyenne de l'euro vis-à-vis du dollar américain. Globalement, l'impact des produits pétroliers sur l'IPCH serait légèrement négatif en 2002, mais dans une moindre envergure que lors des projections précédentes.

En ce qui concerne l'IPCH excluant les produits pétroliers, la décélération récente devrait se poursuivre. L'inflation importée, en l'occurrence celle des prix des biens industriels non énergétiques, est en effet en recul. Cette tendance ne devrait s'inverser que dans le sillage d'une amélioration de la conjoncture dans les pays voisins. Le choc des mauvaises conditions météorologiques sur les biens alimentaires non traités s'estomperait aussi en principe et entraînerait un recul continu de leurs taux de variation annuels. Pour les prix

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

des services, la décélération sera en principe relativement lente en raison du caractère persistant des hausses de prix de cette composante.

Globalement, la variation annuelle de l'IPCIN devrait tomber en dessous des 2% en mai 2002 et y rester jusqu'au quatrième trimestre. En moyenne annuelle, une hausse de 2% est envisagée, légèrement plus pessimiste qu'anticipée dans notre rapport annuel 2001. Alors qu'une indexation automatique viendrait à échéance en juin 2002, la prochaine ne serait due que pour la deuxième moitié de 2003.

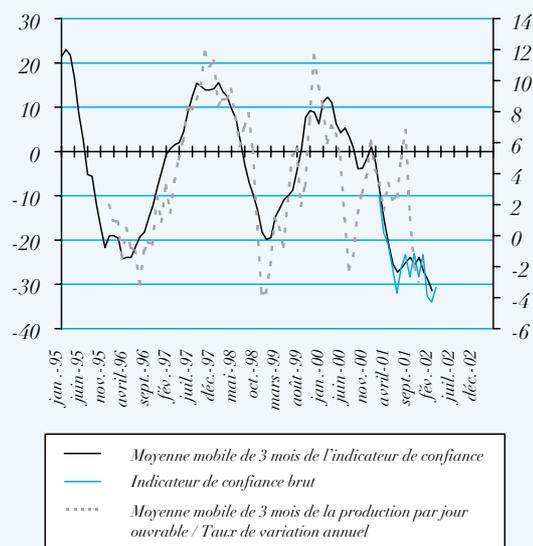
### 1.3.1.2 Prix à la production industrielle

Une mauvaise conjoncture et des conditions de vente difficiles se reflètent probablement dans le recul des prix à la production qui s'est accéléré en début de l'année 2002. Alors que la baisse des prix a été entamée en mi-2001, elle a gagné en ampleur au premier trimestre 2002 avec un recul de 1,1%, contre 0,8% lors du trimestre précédent.

## 1.3.2 Industrie

Les données relatives à la production industrielle en 2001 ont été révisées à la baisse par le STATEC. Au lieu d'une croissance initialement estimée à 4,3%, elle ne se chiffrerait plus qu'à 3,2%. De même, un recul de la production aurait déjà commencé au deuxième trimestre de l'année passée et aurait été progressif jusqu'à la fin de l'année. Pour le début de 2002, les perspectives demeurent apparemment moroses. Bien que la production industrielle ait connu une reprise dans la zone euro, on ne peut pas en dire autant pour le Luxembourg. Selon les enquêtes de conjoncture, l'indicateur de confiance des chefs d'entreprises a régressé davantage et est même tombé à des niveaux inférieurs à ceux relevés au lendemain des événements du 11 septembre 2001. Plus particulièrement, le carnet de commandes total, et en particulier celui des commandes à l'exportation, ne montre pas de signes d'amélioration. De même, selon les enquêtes de conjoncture trimestrielles, 40% des entreprises estiment que l'insuffisance de la demande gêne leur activité de production, un pourcentage très élevé par rapport au passé puisqu'il faut remonter jusque fin 1996 pour retrouver un taux similaire.

**GRAPHIQUE 18**  
**PRODUCTION ET INDICATEUR DE CONFIANCE**  
**DANS L'INDUSTRIE<sup>4</sup>**



Source: STATEC

D'autre part, les comptes nationaux pour 2001 témoignent de la précarité de la situation économique dans l'industrie. Alors que dans une première estimation du STATEC, l'industrie aurait été le seul secteur à connaître une amélioration de sa marge de profit (approchée par l'évolution de la masse salariale dans le PIB)<sup>5</sup>, il n'en est plus ainsi sur base des récentes estimations. Sa marge bénéficiaire aurait aussi baissé, et ceci pour la deuxième année consécutive. En 2000, la hausse des prix (approchée par le déflateur de la VAB) a été négative; en 2001, même une hausse de ces derniers de 2,6% n'a pas été suffisante pour compenser une augmentation des coûts salariaux unitaires de 4,1%.

## 1.3.3 Construction

La production par jour ouvrable dans la construction a augmenté de 4,4% en 2001, c'est-à-dire au même rythme que l'année précédente, avec la différence que la branche du bâtiment a connu une performance au-dessus de la moyenne qui a compensé la contribution négative du génie civil. En 2002, cette tendance devrait

<sup>4</sup> Echelle de droite pour la production industrielle, échelle de gauche pour l'indicateur de confiance.

<sup>5</sup> Voir rapport annuel 2001 de la BCL, page 44.

s'inverser avec les importants travaux d'infrastructure projetés dans le budget du gouvernement. En revanche, le bâtiment devrait probablement souffrir d'une activité ralentie puisque les autorisations de bâtir pour de nouveaux logements s'inscrivent en baisse pour la deuxième année consécutive. Plus particulièrement, pour les maisons à appartements, comptant pour à peu près 60% des autorisations totales en 2001, on relève une chute sensible de 21,4%. Avec le recul de l'activité économique en général et une hausse de l'emploi plus faible, la demande pour les logements devrait s'apaiser quelque peu; en revanche, en cas de reprise économique, il reste à voir à quel point cette offre réduite engendrera des effets sur les prix de l'im-

mobilier. Bien que des statistiques appropriées font défaut en cette matière, le gouvernement est conscient de la probable hausse importante des prix immobiliers et il a annoncé de nouvelles mesures en cette matière. D'une part, il apportera un soutien aux demandeurs de logements avec des aides financières plus substantielles et d'autre part, des mesures fiscales d'abaissement des impôts sur la plus-value sont prévues afin d'encourager les ventes de terrains. En revanche, au niveau de l'offre, pouvant évoluer par exemple via l'agrandissement du périmètre de construction ou par et une augmentation des terrains viabilisés, les mesures sont moins importantes, probablement parce qu'elles sont du ressort des communes.

**Tableau 3 Autorisations de bâtir pour des logements**

(en % de variation annuel)

	Part en 2001	1997	1998	1999	2000	2001
Maisons individuelles	34,2	-3,2	-3,6	-4,1	-2,7	-10,9
Maisons à appartements	60,5	36,9	-3,2	15,4	-6,8	-21,4
Bâtiments non résidentiels et autres	5,3	1 433	-92,4	3 700	-52,3	18,9
Bâtiments au total	100	22,0	-5,7	16,3	-8,8	-16,6

Source: STATEC

### 1.3.4 Comptes nationaux

Selon les récentes données statistiques révisées du PIB du Luxembourg et de ses agrégats tels qu'estimés par le STATEC, le taux de croissance réel du PIB ne serait plus que de 3,5% en 2001 au lieu des 5,1% annoncés antérieurement. Cette révision à la baisse serait essentiellement due au fait que les premières estimations du PIB reposaient sur l'analyse des trois premiers trimestres de 2001; elles n'ont donc pas pu tenir compte des conséquences des événements du 11 septembre dans leur globalité.

La demande intérieure (la consommation finale des ménages et ISBSLM, la consommation finale des administrations publiques et la formation brute de capital fixe) continue de jouer un rôle stabilisateur de la croissance du PIB selon les dernières données relatives aux comptes nationaux; en effet son taux de croissance annuel s'élève désormais à 3,9% et sa contribution à la croissance à 3,1 points de pour cent. La consommation finale des ménages dégage maintenant un taux

de croissance de 4,6% en variation annuelle contre 3,4% antérieurement. Sa contribution à la croissance du PIB s'est quant à elle accrue, passant de 1,4 point de pour cent à 2,0 points de pour cent.

En ce qui concerne la consommation finale des administrations publiques, son taux de croissance est passé de 4,4% à 7,8% selon les données révisées et leur contribution à la croissance du PIB s'élève désormais à 1,3 point de pour cent contre 0,7 antérieurement.

La formation brute de capital fixe a progressé de 3,9% contre 5,9% antérieurement. En conséquence, sa contribution à la croissance du PIB n'est désormais plus que de 0,7% point de pour cent.

La révision la plus substantielle concerne les exportations et les importations. Les exportations augmentent selon les nouvelles données de 2,5% en variation annuelle contre 8,5% avant cette révision. Leur contribution à la croissance est donc de 4,0 points de pour cent (13,0 points de pour cent avant cette révision). Quant aux importations, leur taux de croissance en

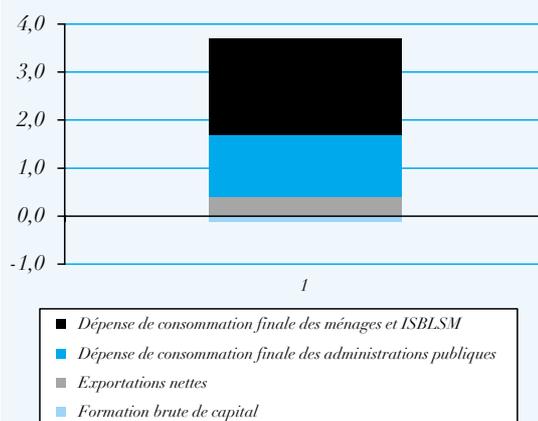
2001 a été aussi révisé à la baisse passant de 8,6% avant révision à 2,6%. Leur nouvelle contribution à la croissance n'est donc désormais plus que de -3,6 points de pour cent (-11,3 points de pour cent avant cette révision). La contribution des exportations nettes à la croissance est en conséquence de 0,4 point de pourcentage (1,7 point de pour cent avant cette révision). La décélération du commerce mondial au cours de l'année 2001 a donc été sous-estimée lors de l'élaboration de la première parution des chiffres. Initialement, il y aurait eu une erreur dans la désagrégation du niveau nominal des composantes réelles (surtout en ce qui concerne les exportations et les importations), donc les volumes ont été revus à la baisse alors que les déflateurs ont été revus à la hausse.

En ce qui concerne la hausse des coûts salariaux unitaires pour l'année 2001, celle-ci est estimée à 5,2% (5,3% auparavant). La productivité a, quant à elle, été révisée en baisse, atteignant maintenant -2,0% contre -0,1% auparavant; cette révision est la conséquence de la révision à la baisse du PIB et de la révision à la hausse de l'emploi total.

La croissance du PIB réel devrait encore légèrement ralentir en 2002 pour atteindre environ 3%. La demande interne devrait encore constituer un facteur stabilisateur de la croissance du PIB. Sa contribution à la croissance du PIB sera dominante, tandis que celle des exportations sera probablement négative, à cause du ralentissement de la demande internationale dans la première moitié de l'année.

**GRAPHIQUE 19**  
CONTRIBUTION DES DIFFÉRENTS AGRÉGATS  
À LA CROISSANCE DU PIB RÉEL EN POINTS  
DE POURCENTAGE

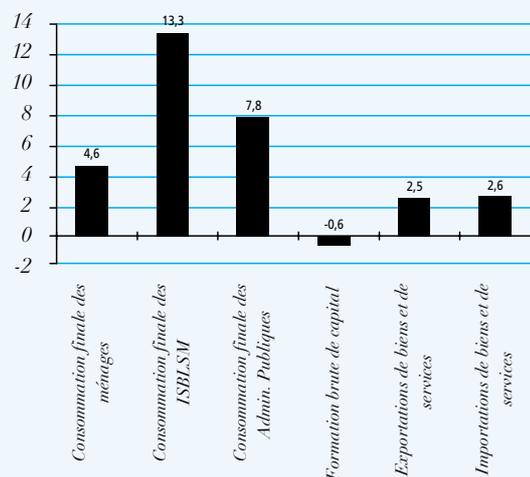
(arrondis au dixième près)



Source: STATEC

**GRAPHIQUE 20**  
TAUX DE CROISSANCE RÉELS DES  
DIFFÉRENTS AGRÉGATS EN 2001

(en pourcentage)



Source: STATEC

### Calcul du PIB ajusté pour les termes de l'échange sur base des nouvelles données de comptabilité nationale.

Il est possible de calculer un PIB réel ajusté pour les variations des termes de l'échange.

Le PIB ajusté aux termes de l'échange permet de rendre compte de l'impact d'une variation des termes de l'échange sur le revenu réel de l'économie. En fait, par exemple, une «amélioration» des termes de l'échange, c'est-à-dire une augmentation des prix à l'exportation supérieure à une augmentation des prix à l'importation, a un impact positif sur le revenu réel, alors que le calcul classique du PIB réel ne tient pas compte des variations des prix des importations et des exportations. En effet, dans ce cas le pays qui bénéficie d'une «amélioration» des termes de l'échange peut, ceteris paribus, importer plus à volume inchangé d'exportations compte tenu de la hausse des prix à l'exportation. Cette possibilité d'importer plus pour une contrepartie inchangée d'exportations fait augmenter le revenu réel de l'économie davantage que l'affiche le taux de croissance du PIB réel. Dans le cas d'une «détérioration» des termes de l'échange, un effet contraire se produit: le revenu réel augmente alors moins fortement que la croissance du PIB réel calculé de manière «classique».

Afin d'obtenir l'impact des termes de l'échange, la Commission européenne propose de procéder comme suit: on déflatte d'abord la valeur des exportations par les prix à l'exportation et on déflatte la valeur des importations par les prix à l'importation. Puis on calcule la différence entre les deux. Le résultat est la contribution des exportations nettes au PIB réel telle qu'elle est calculée dans le cadre du PIB réel «classique».

La prochaine étape est la suivante: on calcule une seconde fois les exportations nettes réelles, mais cette fois-ci on déflatte les exportations nominales, non pas avec les prix à l'exportation, mais avec les prix à l'importation.

La troisième étape consiste à calculer la différence entre les deux contributions nettes réelles ainsi obtenues. Cette différence correspond à l'effet des termes de l'échange. Si l'accroissement des prix à l'exportation est supérieur à l'accroissement des prix à l'importation, alors l'effet des termes de l'échange ( $E^{Tde}$ ) sera positif («amélioration» des termes de l'échange) et en conséquence, le PIB réel classique sera inférieur au PIB ajusté pour les termes de l'échange:

$$E^{Tde} = \left( \frac{X}{P^M} - \frac{M_{cu}}{P^M} \right) - \left( \frac{X}{P^X} - \frac{M_{cu}}{P^M} \right)$$

$$E^{Tde} = \frac{X}{P^M} - \frac{X}{P^X}$$

Où:

$X$  signifie exportations nominales

$P^M$  signifie prix des importations

$M_x$  signifie importations nominales

$P^x$  signifie prix des exportations

Le PIB ajusté est alors:

$$PIB^{ajusté} = PIB^{réel} + E^{TdE}$$

Dans notre cas de figure, avec les chiffres révisés de 2001 fournis par le STATEC, l'effet des termes de l'échange est calculé comme qui suit:

$$E^{TdE} = \frac{32256,823}{0,996367025} - \frac{32256,823}{0,986311408} \cong -330,063 \text{ millions d'euros.}$$

Ce dernier calcul met en lumière un effet des termes de l'échange négatif («détérioration» des termes de l'échange) au Luxembourg en 2001.

Ce qui donne dans le cas du Luxembourg pour 2001:

$$PIB^{ajusté} = PIB^{réel} + E^{TdE} = 18\,613,507 + (-330,063) = 18\,283,444 \text{ millions d'euros.}$$

Donc le PIB réel calculé avec la méthode classique est plus important que celui ajusté pour les termes de l'échange car les termes de l'échange sont négatifs pour 2001.

L'étape suivante consiste à calculer les taux de croissance des PIB ajustés pour l'effet termes de l'échange. Ce calcul permet de dégager un taux de croissance de 1,63% du PIB ajusté pour l'année 2001. Ceci signifie que, bien que le PIB réel ait augmenté de 3,5%, le revenu réel de l'économie pouvant être réparti entre les différents facteurs de production n'aurait augmenté que de 1,63% en tenant compte de la «détérioration» des termes de l'échange.

**Etape 1**      **Calcul des déflateurs et de leurs taux de variation**

Années	Déflateur des exportations (niveau)	Déflateur des importations (niveau)
1995	1,000	1,000
1996	1,026	1,027
1997	1,074	1,069
1998	1,105	1,089
1999	1,152	1,134
2000	1,240	1,222
2001	1,223	1,217

Années	Variation du déflateur des exportations	Variation du déflateur des importations
1996	2,631	2,683
1997	4,680	4,153
1998	2,854	1,831
1999	4,232	4,152
2000	7,629	7,727
2001	-1,369	-0,363

Le déflateur est égal à la valeur nominale de l'agrégat en question divisée par la valeur réelle (à prix constants de l'année 1995)

**Etape 2**      **Calcul des niveaux des déflateurs en posant pour hypothèse: «déflateur de l'année précédente = 1,0»**

Années	Prix des exportations	Prix des importations
1996	1,026	1,027
1997	1,047	1,042
1998	1,029	1,018
1999	1,042	1,042
2000	1,076	1,077
2001	0,986	0,996

Ce niveau pour chacun des agrégats est appelé «prix des exportations» et «prix des importations»

**Etape 3**      **Calcul de l'effet des termes de l'échange**

Années	Exportations: valeur nominale	Effet des termes de l'échange
1996	15 586,405	-7,603
1997	18 498,311	69,410
1998	21 647,550	211,421
1999	25 334,743	18,783
2000	31 892,989	-27,161
2001	32 256,823	-330,063

Formule de calcul de l'effet des termes de l'échange:  

$$\frac{\text{Exportations nominales}}{\text{Prix à l'importation}} - \frac{\text{Exportations nominales}}{\text{Prix à l'exportation}}$$

**Etape 4**      **Calcul du PIB ajusté**

Années	PIB réel (prix constants de 1995)	PIB ajusté
1996	13 691,135	13 683,532
1997	14 925,297	15 014,707
1998	15 794,338	16 005,758
1999	16 736,234	16 755,017
2000	17 990,773	17 963,612
2001	18 613,507	18 283,444

Formule de calcul du PIB ajusté:  

$$\text{PIB ajusté} = \text{PIB réel} + \text{Effet des termes de l'échange}$$

## Etape 5 Calcul de l'impact de l'effet des termes de l'échange sur le PIB réel

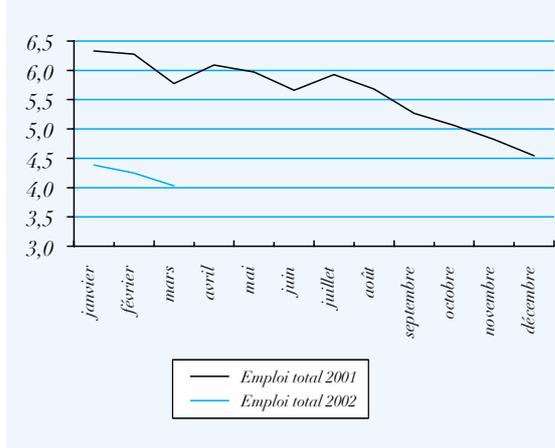
Années	Taux de croissance du PIB ajusté (comparativement au PIB réel)	Impact de la variation des termes de l'échange sur le revenu réel (en points de pourcentage)	Taux de croissance du PIB réel
1996	3,51	-0,06	3,563
1997	9,67	0,60	9,014
1998	7,24	1,34	5,823
1999	6,08	0,11	5,964
2000	7,33	-0,15	7,496
2001	1,63	-1,77	3,461

### 1.3.5 Marché du travail

- L'emploi

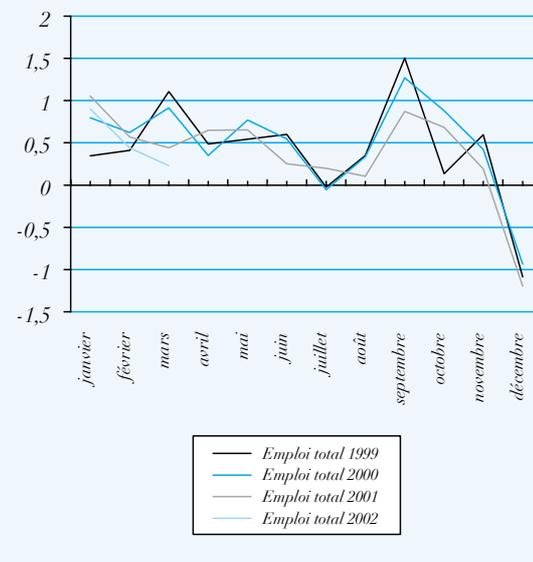
Compte tenu du ralentissement du taux de croissance de l'économie nationale, survenu à partir du deuxième semestre 2001, la progression de l'emploi total intérieur a, selon les premières estimations officielles, connu une décélération au cours du premier trimestre 2002. Le taux de croissance de l'emploi total intérieur est passé de 4,4% à 4,0% de janvier à mars 2002 suivant un trend similaire, mais se situant à niveau supérieur, à l'année passée (où il était passé de 6,3% à 5,8%).

**GRAPHIQUE 21**  
VARIATION ANNUELLE DE L'EMPLOI TOTAL



Sources: IGSS, STATEC

**GRAPHIQUE 22**  
VARIATION MENSUELLE DE L'EMPLOI TOTAL



Sources: IGSS, STATEC

La variation mensuelle permet d'évaluer la dynamique actuelle avec plus de précision, puisqu'elle est plus influencée par des événements conjoncturels de court terme. En variation mensuelle, on constate pour chaque mois du premier trimestre 2002, un taux de croissance légèrement inférieur par rapport au premier trimestre de l'an passé. D'une part, cette décélération peut s'expliquer par le ralentissement conjoncturel de

l'activité économique. A ceci s'ajoute le fait que les taux de croissance de l'emploi total étaient exceptionnellement élevés lors des années précédentes.

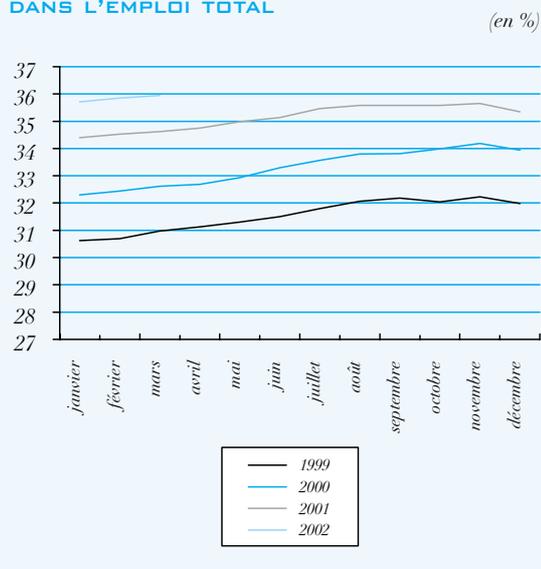
Les premières données disponibles pour le secteur bancaire dégagent aussi un ralentissement du taux de croissance annuel de l'emploi, qui passe à 0,7% en mars 2002 contre 9,7% à la fin du premier trimestre de l'année précédente. L'analyse de ce secteur est importante car il représentait 10% de l'emploi total intérieur du Luxembourg en 2001. Ce mouvement de décélération trouve aussi un reflet dans la variation trimestrielle de l'emploi dans les banques: d'une hausse de 1,9% pour le premier trimestre de l'année 2001, l'on passe à une baisse de 1,1% pour la même période de 2002. Ce recul du taux de croissance trimestriel de l'emploi n'est que partiellement lié à la diminution du nombre de banques et trouve surtout son origine dans le fait que les banques ne remplacent plus dans la même mesure qu'auparavant les postes qui se libèrent suite à des départs.

A la fin du premier trimestre, l'emploi total intérieur atteindrait 283 892 personnes selon les estimations officielles dont 267 053 salariés (23 635 dans le secteur bancaire) et 16 839 indépendants. Les créations nettes d'emplois représentent 10 997 personnes depuis la fin du premier trimestre 2001 dont 7 537 occupés par des non-résidents soit un taux d'occupation des emplois nouveaux par les non-résidents de 68,5% sur cette période.

Dans ce climat international marqué par le ralentissement conjoncturel, le taux de croissance annuel

des emplois occupés par des travailleurs frontaliers est passé de 8,4% à 8,0% de janvier à mars 2002. Ce taux de croissance est nettement inférieur à celui observé l'année passée sur la même période puisqu'il était passé alors de 13,2% à 12,3%. La part de l'emploi frontalier dans l'emploi total est passée selon les premières estimations de 35,7% à 35,9% de janvier à mars 2002.

**GRAPHIQUE 23**  
EVOLUTION DE LA PART DES FRONTALIERS  
DANS L'EMPLOI TOTAL



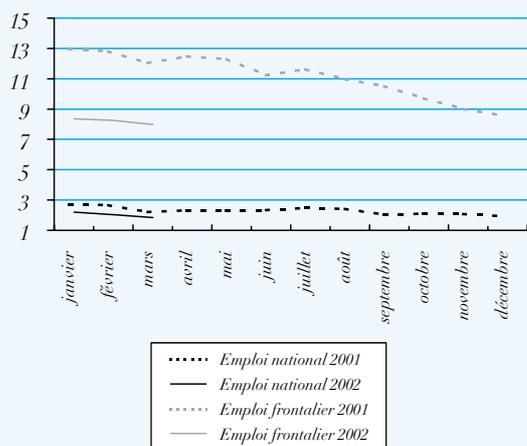
Sources: IGSS, STATEC

**Tableau 4** Evolution annuelle de l'emploi intérieur

	Emploi salarié intérieur	Indépendants	Emploi intérieur	Total frontaliers entrants	Emploi national	Population active
jan-02	4,6	0,4	4,4	8,4	2,2	2,5
févr-02	4,5	0,2	4,3	8,3	2,0	2,3
mar-02	4,3	0,1	4,0	8,0	1,9	2,1

Sources: IGSS, STATEC et ADEM

**GRAPHIQUE 24**  
**VARIATION ANNUELLE DE L'EMPLOI**  
**NATIONAL ET DE L'EMPLOI FRONTALIER**



Sources: IGSS, STATEC

- Le chômage

Le taux de chômage officiel enregistré au cours de ce premier trimestre de l'année 2002 a diminué, passant de 3,0% en janvier à 2,8% en mars. Cette baisse du taux de chômage relève d'une variation saisonnière et se situe à un niveau supérieur à celui enregistré l'an passé lorsqu'il avait diminué de 2,8% à 2,6% de janvier à mars 2001. Le nombre de chômeurs officiel a donc diminué de 529 personnes ce premier trimestre 2002 pour atteindre 5405 personnes fin mars.

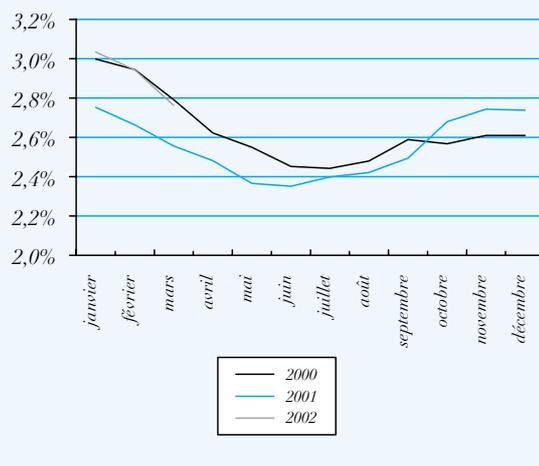
Le taux de chômage au sens large a aussi décéléré, passant de 4,3% à 4,1% de janvier à mars 2002, mais se situe aussi à un niveau supérieur à celui enregistré en 2001, lorsqu'il avait diminué de 3,9% à 3,7% de janvier à mars 2001. Cette hausse du niveau du chômage au sens large s'explique en partie par une montée significative du nombre de personnes bénéficiant de mesures spéciales pour l'emploi, qui passe de 2122

personnes en mars 2001 à 2539 en mars 2002. Ainsi, selon la définition du chômage au sens large, 7944 personnes au Luxembourg sont à la recherche d'un emploi en mars de cette année.

Le facteur le plus pertinent pour expliquer ces évolutions du chômage réside dans le ralentissement conjoncturel de l'activité économique: en freinant les créations d'emplois, les opportunités de trouver un emploi sont réduites d'autant. Bien que le taux de chômage de longue durée (c'est-à-dire supérieur à une durée de douze mois) ait diminué en valeur absolue au cours de ce premier trimestre, il a progressé de 13,5% chez les jeunes de moins de 26 ans et de 4,6% chez ceux âgés entre 26 et 30 ans. Ceci pourrait signifier que le degré d'insertion des jeunes dans le circuit économique s'est conjoncturellement détérioré au Luxembourg au premier trimestre 2002.

**GRAPHIQUE 25**  
**ÉVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE OFFICIEL**

(au sens strict)



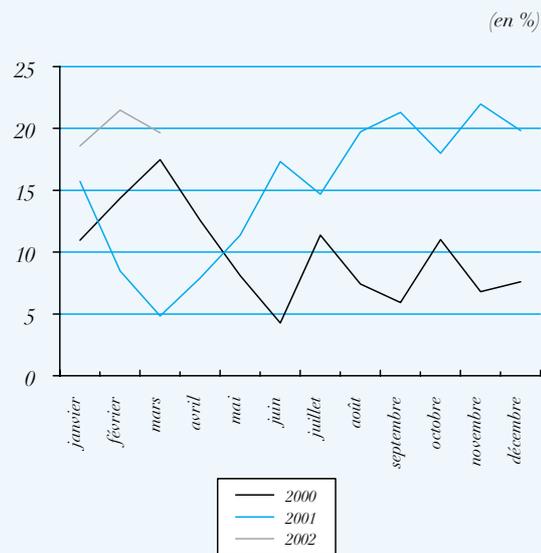
Sources: ADEM, IGSS et calculs BCL

**GRAPHIQUE 26**  
EVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE «AU SENS LARGE»



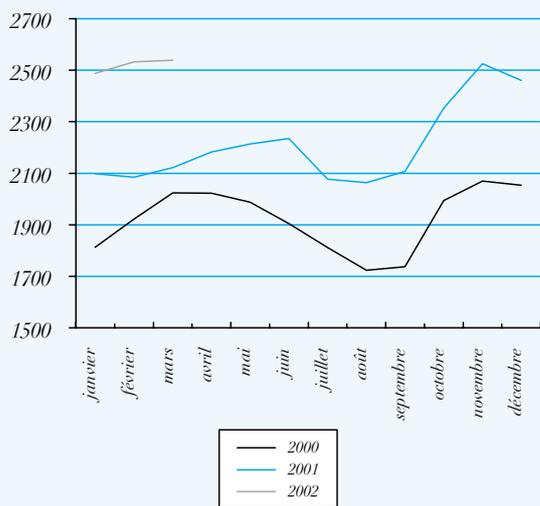
Source: ADEM

**GRAPHIQUE 28**  
EVOLUTION DES MESURES POUR L'EMPLOI EN VARIATIONS ANNUELLES



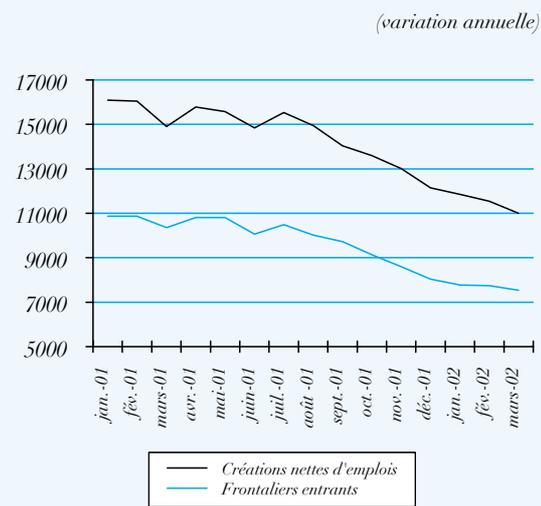
Source: ADEM

**GRAPHIQUE 27**  
EVOLUTION DU NOMBRE DE MESURES SPÉCIALES POUR L'EMPLOI



Sources: ADEM, IGSS et calculs BCL

**GRAPHIQUE 29**  
CRÉATIONS D'EMPLOIS ET FRONTALIERS ENTRANTS



Sources: IGSS, STATEC et calculs BCL

**GRAPHIQUE 30**  
**NOMBRE DE CHÔMEURS DE LONGUE DURÉE**  
**EN FIN DE MOIS**

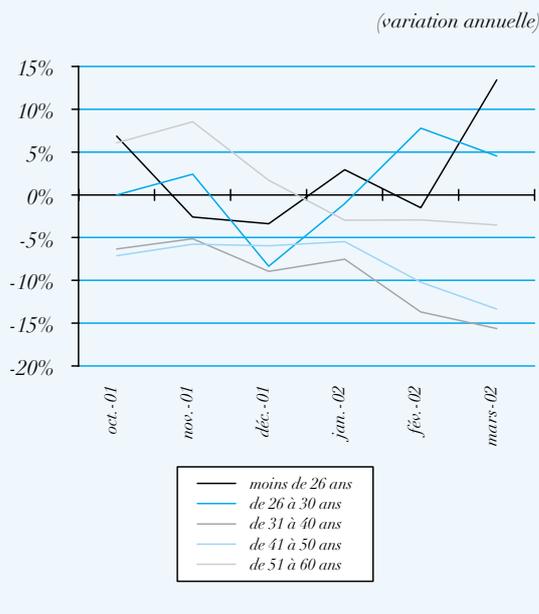


Sources: ADEM et calculs BCL

• L'évolution des coûts salariaux

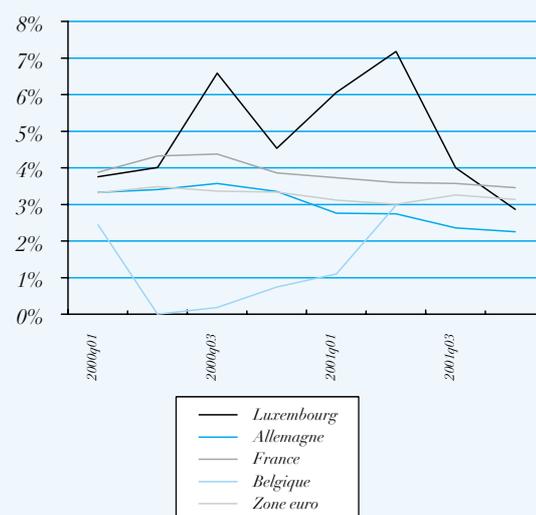
La croissance très importante des coûts salariaux nominaux au premier semestre a nettement ralenti par la suite. Au dernier trimestre 2001, le taux de croissance des coûts salariaux au Luxembourg s'est élevé à 2,86%, passant sous le taux de croissance moyen de la zone euro (3,14%). Ce ralentissement de la croissance des coûts salariaux au Luxembourg est d'évidence le fait du ralentissement de la conjoncture économique. Ce ralentissement s'est notamment répercuté en une réduction des différentes primes versées aux salariés et la hausse du chômage partiel. De plus, l'allongement des périodes séparant deux tranches successives d'indexation a aussi décéléré la croissance des coûts salariaux.

**GRAPHIQUE 31**  
**EVOLUTION DU NOMBRE DE PERSONNES AU**  
**CHÔMAGE DEPUIS PLUS DE 12 MOIS**



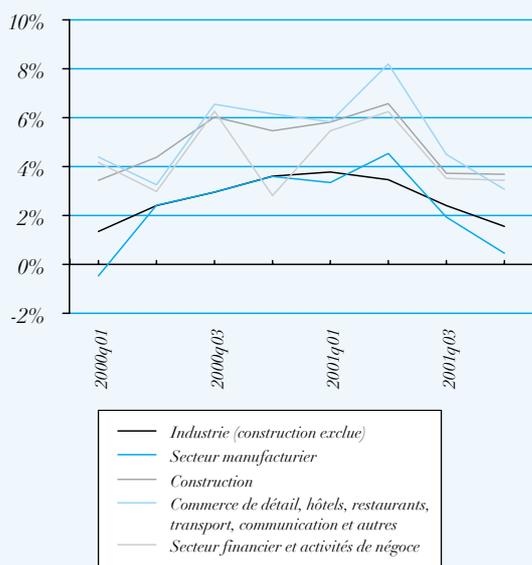
Sources: ADEM et calculs BCL

**GRAPHIQUE 32**  
**EVOLUTION DES COÛTS SALARIAUX**  
**NOMINAUX AJUSTÉS POUR LES VARIATIONS**  
**SAISONNIÈRES**



Sources: EUROSTAT et calculs BCL

**GRAPHIQUE 33**  
**ÉVOLUTION DES COÛTS SALARIAUX DANS**  
**LES DIFFÉRENTS SECTEURS DE L'ÉCONOMIE**



Sources: EUROSTAT et calculs BCL

### 1.3.6 Le secteur financier

#### 1.3.6.1 Evolution du nombre des établissements de crédit

Le processus de concentration, observé au cours de ces dernières années dans le secteur bancaire luxembourgeois, s'est poursuivi depuis le début de l'année 2002.

Alors que l'année 2001 s'est soldée par une diminution nette de 13 établissements de crédit, le premier trimestre de l'année en cours a été caractérisé par une diminution nette de 4 unités qui se décompose en la création d'un établissement de crédit nouveau ainsi que le retrait de 5 établissements de crédit. La diminution nette du nombre des établissements de crédit, observée depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2002, s'explique exclusivement par le rapprochement des entités luxembourgeoises appartenant à des groupes bancaires étrangers ayant plusieurs présences au Luxembourg. Ainsi, on dénombre les fusions suivantes:

- La Banca Intesa International S.A. avec la Société Européenne de Banque S.A.;

- La Deka Bank Luxembourg S.A. avec la Deutsche Girozentrale International S.A.;
- La Banque Leu (Luxembourg) S.A. avec le Crédit Suisse (Luxembourg) S.A.

De plus, on note la création au 1<sup>er</sup> mars 2002 d'un nouvel établissement de crédit, la KHB International S.A. Luxembourg, qui est né de la fusion de la Kölner Bank eG, Niederlassung Luxembourg avec la Volksbank Hannover eG, succursale de Luxembourg.

Au 15 mai 2002, le nombre des établissements de crédit établis au Luxembourg s'élève en conséquence à 185 unités.

#### 1.3.6.2 Somme des bilans des institutions financières monétaires

La somme des bilans provisoire des institutions financières monétaires s'élève à 806 727 millions d'euros au 31 mars 2002 contre 803 040 millions d'euros au 28 février 2002, ce qui représente une augmentation de 0,5%. Considérée sur la période des douze derniers mois écoulés, c'est-à-dire de mars 2001 à mars 2002, la somme des bilans est en progression de 10,7%.

#### 1.3.6.3 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

Au cours du mois de mars 2002, la somme des bilans a progressé de 0,5%, pour s'élever à 704 446 millions d'euros contre 721 000 millions d'euros au 31 décembre 2001.

La progression de la somme des bilans au cours des douze derniers mois s'est réalisée de manière heurtée. Au cours du deuxième trimestre de l'année 2001 la somme des bilans des établissements de crédit a augmenté de 4% pour dépasser une première fois le seuil des 700 000 millions d'euros au 30 juin 2001. Après une baisse au début du troisième trimestre, le dernier trimestre de l'année 2001 a été marqué par une progression importante de la somme de bilan qui s'était établie à 721 000 millions d'euros à la fin de l'année 2001. Le premier trimestre de l'année en cours se caractérise à nouveau par un repli marqué, notamment au cours du mois de février où la somme des bilans a reculé de 2,5% par rapport au 31 janvier 2002. Au 31 mars 2002, la somme des bilans des établissements de crédit s'élève à 704 446 millions d'euros, ce qui représente une hausse de 4,5% en glissement annuel.

Les tableaux ci-dessous reprennent les principaux chiffres relatifs à ces différents postes du bilan et leur évolution<sup>6</sup>:

**Tableau 5 Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution**

ACTIF	Montants en millions d'euros			Variations en millions d'euros et en %				Poids relatif
	2001/03	2001/12	2002/03	2001/03 - 2002/03		2001/12 - 2002/03		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	340 424	366 488	360 912	20 488	6,02	-5 576	-1,52	51,23
Créances sur la clientèle	130 419	143 748	137 093	6 674	5,12	-6 655	-4,63	19,46
Portefeuille titres	169 984	176 786	178 560	8 575	5,04	1 774	1,00	25,35
Autres actifs	33 615	33 977	27 881	-5 734	-17,06	-6 096	-17,94	3,96
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>674 442</b>	<b>721 000</b>	<b>704 446</b>	<b>30 004</b>	<b>4,45</b>	<b>-16 554</b>	<b>-2,30</b>	<b>100,00</b>

Source: BCL

**Tableau 6 Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution**

PASSIF	Montants en millions d'euros			Variations en millions d'euros et en %				Poids relatif
	2001/03	2001/12	2002/03	2001/03 - 2002/03		2001/12 - 2002/03		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	325 355	346 422	336 944	11 589	3,56	-9 478	-2,74	47,83
Dettes envers la clientèle	212 326	227 419	223 585	11 259	5,30	-3 834	-1,69	31,74
Dettes représentées par un titre	72 674	79 904	81 671	8 997	12,38	1 767	2,21	11,59
Autres passifs	64 087	67 254	62 247	-1 840	-2,87	-5 007	-7,45	8,84
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>674 442</b>	<b>721 000</b>	<b>704 446</b>	<b>30 004</b>	<b>4,45</b>	<b>-16 554</b>	<b>-2,30</b>	<b>100,00</b>

Source: BCL

Les deux tableaux ci-dessus confirment que l'activité interbancaire représente près de la moitié de l'activité bilantaire au Luxembourg. Aussi bien l'actif que le passif du bilan agrégé reflètent, en termes absolus, une nette progression des opérations interbancaires depuis le deuxième trimestre de l'année 2001, qui, avec le

bon développement des activités sur titres et des créances sur la clientèle, explique la majeure partie de l'augmentation du bilan en valeur absolue. Notons finalement que le poste 'Autres actifs' fait état d'une diminution notable, aussi bien en termes absolus qu'en termes relatifs.

<sup>6</sup> Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Au niveau de l'actif, les créances sur la clientèle n'ont cessé de progresser au cours du second trimestre de l'année précédente pour se situer à 143 748 millions d'euros au 31 décembre 2001. Cette progression ne s'est pas poursuivie au cours du premier trimestre de l'année en cours où les créances sur la clientèle se sont stabilisées pour atteindre un volume global de 137 093 millions d'euros au 31 mars 2002, soit une augmentation de 5,1% ou 6 674 millions d'euros par rapport au 31 mars 2001. Ainsi, en glissement annuel, le rythme de progression des créances sur la clientèle a nettement baissé au cours du premier trimestre 2002 après avoir atteint un taux de croissance annuel de 12,3% fin décembre 2001.

Dans ce contexte, on remarquera particulièrement que la demande pour des crédits immobiliers destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg se maintient toujours à un niveau élevé, même si son volume a momentanément fléchi au cours du troisième trimestre 2001.

Ainsi, le montant des crédits nouvellement accordés, après avoir atteint au cours du deuxième trimestre 2001 un «pic» avec un montant de 781 millions d'euros, est redescendu au troisième trimestre 2001 à 618 millions d'euros pour arriver au 31 mars 2002 à 767 millions d'euros. Il convient de noter que les montants moyens accordés par trimestre au cours de l'année 2001 sont largement supérieurs aux crédits immobiliers qui étaient consentis en moyenne par trimestre sur la période 1992/2001 (environ 441 millions d'euros).

La part des crédits immobiliers nouvellement accordés au secteur communal affiche une hausse significative; face à un montant total de 28 millions d'euros accordé au cours du quatrième trimestre de l'année précédente on note un montant de 141 millions d'euros accordé au cours du premier trimestre de l'année 2002 (+403,6%). Les crédits immobiliers nouvellement accordés au secteur résidentiel au cours du premier trimestre 2002 s'élèvent à 538 millions d'euros (70,1% du total des crédits immobiliers), excédant ainsi de 17 millions d'euros le volume atteint au cours du trimestre précédent (+3,3%). Les crédits consentis au secteur non résidentiel sont en diminution pour le premier trimestre 2002 et s'élèvent à 82 millions d'euros au 31 mars 2002, contre 106 millions d'euros au quatrième trimestre 2001 (-22,6%). Quant aux crédits aux non-résidents, leur montant a fortement

chuté au cours du deuxième et du troisième trimestre 2001. Les perspectives de développement des crédits destinés au financement d'immeubles au Luxembourg semblent mitigées. D'une part le gouvernement luxembourgeois est sur le point de prendre plusieurs mesures pour stimuler l'offre de logements et les taux d'intérêts actuels sont plutôt de nature à stimuler la demande. D'autre part, les derniers recensements sur le nombre d'autorisations de bâtir montrent un net déclin au cours des neuf premiers mois de l'année 2001, ce qui semble s'expliquer par le fait que les prix de la construction et surtout des terrains à bâtir atteignent un niveau relativement élevé, ainsi que par les longs délais en relation avec l'obtention d'une autorisation.

Le volume du portefeuille titres au 31 mars 2002 a légèrement augmenté par rapport au 31 décembre 2001; tout en continuant de progresser en valeur absolue jusqu'au troisième trimestre 2001, sa part relative dans le bilan fait état d'une légère augmentation tout au long des trois premiers trimestres de l'année 2001, suivie par un léger recul pour continuer la progression de sa part relative au premier trimestre 2002. Ainsi, au 31 mars 2002 le portefeuille des titres autres que des actions s'élève à 162 714 millions d'euros, soit une hausse de 4,4% en glissement annuel.

Au passif, les dépôts interbancaires ont subi une baisse au cours du premier trimestre 2002 par rapport au 31 décembre 2001, passant de 346 422 millions d'euros au 31 décembre 2001 à 336 944 millions d'euros au 31 mars de l'année en cours, ce qui correspond à une augmentation de 3,6% par rapport au 31 mars 2001.

Les dépôts de la clientèle se maintiennent à un niveau très élevé et sont, en glissement annuel, en légère augmentation de 5,3%, soit 11 259 millions d'euros. Le sursaut des dépôts effectués par la clientèle, observé au cours des mois ayant suivi les attentats du 11 septembre et partant, les turbulences sur les marchés boursiers, s'est amorti au cours des premiers mois de l'année 2002. Ce mouvement trouve son origine dans la relative accalmie sur les marchés financiers et le regain de confiance des investisseurs qui s'orientent à nouveau vers les investissements en valeurs mobilières. Les niveaux records atteints par la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif au cours des derniers mois confirment ce phénomène.

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

Au 31 mars 2002, l'effectif dans le secteur financier luxembourgeois, qui se compose des établissements bancaires ainsi que des autres professionnels du secteur financier, s'élève à 27 977 emplois, en diminution de 116 unités, soit -0,41% par rapport à la situation au 31 décembre 2001. Considéré sur une base annuelle, c'est-à-dire sur la période du 31 mars 2001 à la même date de l'année en cours, l'emploi dans le secteur financier luxembourgeois fait état d'une hausse de 720 unités (+2,64%).

L'emploi dans le secteur financier luxembourgeois représente près de 9,9% de l'emploi intérieur total et affiche une certaine stabilité depuis décembre 2000, continuant ainsi de confirmer son rôle de moteur dans le développement de l'emploi au Luxembourg. Cela étant, si on considère l'évolution de l'emploi intérieur total, on constate que celui-ci s'est accru de 4,03% entre la période du 31 mars 2001 et la même date de l'année en cours. Ces chiffres, tout en confirmant la solidité du secteur financier, témoignent du net ralentissement de l'emploi dans ce secteur par rapport aux années antérieures.

D'après le critère de nationalité, l'effectif se décompose à hauteur de 8 241 personnes de nationalité luxembourgeoise, soit une proportion de 29,5% de l'ensemble de l'effectif, et de 19 736 personnes de nationalité étrangère, ce qui correspond à une proportion de 70,5% de l'ensemble. De manière générale, on peut constater que la population de nationalité luxembourgeoise qui est occupée dans le secteur financier diminue progressivement au cours de ces dernières années, alors que l'effectif de nationalité étrangère tend à s'accroître. En effet, alors que la part de personnel luxembourgeois était de 31,4% de l'ensemble du secteur financier fin 2000, contre 68,6% de personnel étranger, cette proportion est passée à 29,8% à la fin de l'année 2001, contre 70,2% de personnel étranger.

L'effectif dans le secteur bancaire, lequel constitue la plus grande part de l'effectif du secteur financier, s'élève à 23 651 unités au 31 mars 2002, faisant ainsi état d'un recul de 243 unités (-1,02%) par rapport au 31 décembre 2001. Ceci signifie que la création d'emplois dans les établissements de crédit s'est non

seulement arrêtée, mais qu'elle a résulté en une suppression nette d'emplois.

Si on considère l'évolution de l'emploi dans les établissements de crédit sur une base trimestrielle, on peut constater que le taux de croissance a progressivement montré des signes de ralentissement tout au long de ces derniers trimestres: alors que l'effectif s'est accru de 429 unités (+1,86%) au cours du premier trimestre 2001, il a progressé de 210 unités (+0,89%) au cours du deuxième trimestre 2001, pour ensuite n'augmenter que de 144 unités (+0,61%) et de 76 unités (+0,32%) au cours des troisième et quatrième trimestres 2001. Par ailleurs, il s'agit de la première régression de l'effectif depuis juin 1998, période à laquelle l'emploi n'avait en revanche affiché qu'une diminution de 28 unités (-0,15%) par rapport au trimestre précédent.

Considéré sur la période des douze derniers mois écoulés, c'est-à-dire de mars 2001 à mars 2002, l'effectif dans les établissements de crédit a progressé de 187 unités, soit une hausse de 0,80%. En revanche, si on compare cette évolution par rapport à la période qui s'étale du 31 mars 2000 au 31 mars 2001, il résulte que la croissance annuelle affichait une progression de 2 067 unités, soit une hausse de 9,66%, ce qui confirme que le rythme de croissance de la création d'emplois dans les établissements de crédit a nettement diminué au cours de ces derniers trimestres. Nonobstant ce ralentissement, il convient de ne pas perdre de vue que les deux dernières années étaient considérées comme très favorables, voire exceptionnelles, au niveau du développement des activités bancaires et partant de son emploi.

L'évolution de l'emploi dans le secteur bancaire doit aussi être considérée dans le cadre du mouvement de consolidation du secteur financier observé au cours de ces dernières années, qui s'est traduit par des opérations de liquidations et de fusions bancaires qui ont fortement influencé l'évolution du nombre d'établissements de crédit sur la place financière. En effet, leur nombre est passé de 198 unités au 31 mars 2001 à 185 unités au 31 mars 2002.

Le ralentissement progressif de la croissance de l'emploi et la nette diminution à la fin du premier trimestre de l'année en cours sont susceptibles de trouver leur origine dans un certain nombre de facteurs.

D'une part, les mouvements de concentration qui se sont opérés au cours des derniers mois se sont déroulés en majeure partie dans une optique de développement d'activités communes et de l'utilisation de synergies nouvelles, notamment en vue de réaliser des économies d'échelle. A ce stade, des signes de ralentissement du taux de croissance de l'effectif dans le secteur bancaire s'étaient fait sentir au cours des derniers trimestres sous revue. Dans le cadre des regroupements d'activités intervenus sur la place financière de Luxembourg, un certain nombre de licenciements se sont néanmoins parfois avérés inévitables, donnant ainsi naissance à des plans sociaux.

D'autre part, le développement de *l'e-banking* à Luxembourg s'est trouvé fortement freiné, notamment à la suite de l'arrêt des activités de plusieurs établissements spécialisés dans ce domaine.

De plus, le ralentissement général de la conjoncture économique, ainsi que les attaques terroristes du 11 septembre ne sont vraisemblablement pas étrangers à ces développements, même si le secteur financier a fait état d'une bonne résistance face à ces chocs, provoquant tout de même un certain attentisme de la part des acteurs de la place financière.

L'évolution de l'effectif dans le secteur des autres professionnels du secteur financier (PSF) continue à afficher une solide croissance à l'instar de ces trois dernières années. En chiffres absolus, l'emploi dans le secteur des PSF comprend 4 326 personnes au 31 mars 2002, ce qui correspond à une hausse de 127 unités, soit 3,02% par rapport au 31 décembre 2001. Par rapport à la période du 31 mars 2001, l'effectif dans le secteur des autres professionnels du secteur financier est en hausse de 533 unités, ce qui équivaut à une croissance sur une base annuelle de 14,05%. Comme le témoignent ces chiffres, le taux de croissance annuel de l'effectif dans ce secteur demeure important.

Néanmoins, considéré en glissement trimestriel, le taux de croissance annuel fait état d'une moins forte progression depuis 2001, passant successivement de 28,19% à 30,53% puis à 28,25% pour en venir à 19,83% sur la période du 31 décembre 2000 au 31 décembre 2001.

L'effectif au sein du secteur des PSF se caractérise par une importante proportion de personnel de nationalité étrangère. Au 31 mars 2002, 649 personnes, soit près de 15% de l'effectif, sont de nationalité luxembourgeoise et 3 677 personnes, soit 85%, sont de nationalité étrangère. Cette évolution va de pair avec une internationalisation de la place financière et des besoins accrus en matière de main-d'œuvre. Rappelons également que suite à l'obtention de son agrément de PSF en fin d'année 2001, le personnel concerné de l'Entreprise des Postes et Télécommunications a dans une certaine mesure fortement contribué à la hausse de l'effectif dans ce secteur.

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

Les résultats des banques luxembourgeoises pour le dernier trimestre 2001 laissent apparaître une assez bonne résistance aux turbulences économiques récentes, avec une progression annuelle de 5,8% du produit bancaire et de 1,8% du résultat avant provisions, dans un contexte de hausse de la marge sur intérêts et de baisse des revenus hors intérêts.

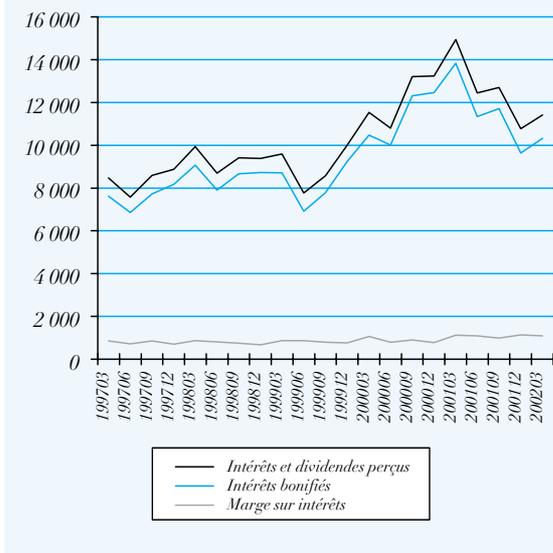
Il semble intéressant de voir si ces tendances se sont confirmées au cours du premier trimestre 2002, alors que les résultats dégagés au 31 mars 2002 par les établissements de crédit luxembourgeois montrent une quasi-stabilité par rapport aux marges affichées au 30 mars 2001 (avec cependant une tendance plutôt orientée à la baisse).

La marge sur intérêts, qui s'élève à 1 094 millions d'euros au 31 mars 2002, affiche une légère diminution de 1,9% (- 21 millions d'euros) par rapport au 31 mars de l'année précédente, date à laquelle elle était de 1 115 millions d'euros.

Mais il semble surtout intéressant d'observer l'évolution des deux composantes de cette marge, non seulement sur les 12 derniers mois mais aussi sur une plus longue période (cf. graphique n°34 ci-après, reprenant la variation de la marge sur intérêts, des intérêts perçus et des intérêts bonifiés sur les cinq dernières années).

**GRAPHIQUE 34**  
**EVOLUTION TRIMESTRIELLE DE LA MARGE**  
**SUR INTÉRÊTS ET DE SES COMPOSANTES**  
**SUR LES CINQ DERNIÈRES ANNÉES**

(en millions EUR)



Source: BCL

Il apparaît ainsi que si la marge sur intérêts est relativement stable sur la période d'étude (avec une tendance haussière néanmoins, voir graphique 36 ci-après), les intérêts perçus et les intérêts bonifiés ont par contre connu des variations assez sensibles, tout en ayant des évolutions parallèles.

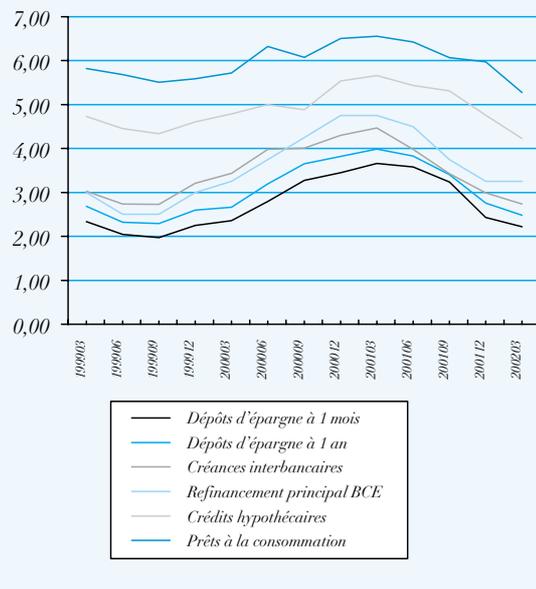
Ainsi, on constate que les intérêts perçus et les intérêts bonifiés, après avoir connu une progression assez régulière depuis le milieu de l'année 1999, ont culminé au 31 mars 2001, s'élevant respectivement à 14 944 millions d'euros et 13 829 millions d'euros sur le trimestre en question. Depuis, ils ont nettement baissé de niveau, pour légèrement remonter au cours du premier trimestre 2002 et s'élever respectivement à 11 412 millions d'euros et 10 318 millions d'euros au 31 mars 2002.

Ces diverses variations s'expliquent notamment par l'évolution des taux d'intérêt, comme le montre le graphique 35 ci-dessous. Il reprend l'évolution depuis début 1999 de divers taux d'intérêt représentatifs, outre le taux principal de refinancement de la BCE, s'appuyant sur les données collectées par la BCL auprès des plus grands établissements de crédits luxembour-

geois: taux des créances interbancaires à 1 mois, taux des crédits hypothécaires, taux des prêts à la consommation, taux des dépôts d'épargne de la clientèle à moins d'un mois et à moins d'un an.

**GRAPHIQUE 35**  
**EVOLUTION DES DIVERS TAUX**  
**SIGNIFICATIFS SUR LES TROIS DERNIÈRES**  
**ANNÉES**

(en %)



Source: BCL

On constate dès lors que l'évolution des intérêts perçus et bonifiés suit logiquement la tendance générale et semblable de ces divers taux sur la période d'étude, caractérisée notamment par une progression régulière au cours des deux premières années, avec un maximum aux environs du premier trimestre 2001, avant de décroître depuis cette date.

Au vu de ces développements, la marge sur intérêts garde une importance relative quasi identique à celle observée il y a un an dans le résultat brut, représentant 51,75% du résultat brut (contre 51,96% un an auparavant) ; par contre, cette part relative de la marge sur intérêts était de 54,3% au 31 décembre 2001.

Le résultat hors intérêts diminue de 11 millions d'euros (-1,1%) pour s'établir à 1 020 millions d'euros au 31 mars 2002.

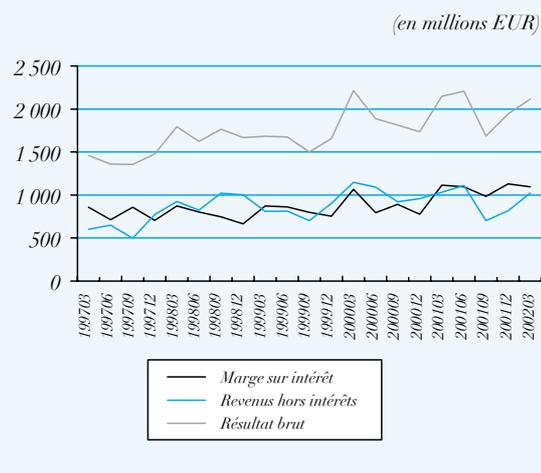
Cette baisse trouve notamment son origine dans la sensible diminution du solde sur commissions: -55 millions d'euros (-7,2%), soit 709 millions d'euros au 31/03/2002. Pourtant, la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif (qui a une influence sur les commissions perçues) connaît à nouveau une tendance à la hausse depuis le mois de novembre dernier et est sensiblement supérieure à son niveau de mars 2001 (967,7 milliards d'euros au 31/03/2002, contre 862,7 milliards d'euros un an auparavant) ; par contre, les établissements de crédit continuent de subir le fait que leur clientèle privée intervienne moins sur les marchés financiers. Le solde net sur commissions perd dès lors quelque peu de son importance relative dans le résultat brut et ne représente plus que 33,5% de ce dernier.

Cette diminution du résultat sur commissions, qui s'accompagne d'une baisse des revenus sur réalisation de titres ou sur opérations de change, est cependant compensée en partie par une forte hausse des revenus sur divers (+74 millions d'euros, +63%) qui permet de limiter nettement la baisse du résultat hors intérêts et donc de maintenir le niveau de rentabilité globale. On peut cependant s'interroger sur le caractère récurrent de tels revenus et donc sur l'évolution future du résultat hors intérêts.

Dans ces conditions, le résultat brut (ou produit bancaire) s'établit à 2 114 millions d'euros, soit une diminution de 32 millions d'euros sur un an (-1,5%).

Comme nous l'avons fait pour la marge sur intérêts, il peut être intéressant d'observer l'évolution du résultat brut et de ses deux composantes sur une plus large période (cf graphique n°36 ci-dessous).

**GRAPHIQUE 36**  
**EVOLUTION TRIMESTRIELLE DU RÉSULTAT BRUT ET DE SES COMPOSANTES SUR LES CINQ DERNIÈRES ANNÉES**



Source: BCL

Ce graphique met notamment en évidence le fait que si les résultats au 31 mars 2002 sont très proches de ceux enregistrés un an auparavant, leur évolution a été plutôt contrastée durant cette année. Après la cassure dans la progression du résultat brut, observée logiquement au troisième trimestre 2001 compte tenu des événements de septembre et liée principalement à la chute des revenus hors intérêts, la tendance est redevenue à la hausse, sous l'effet d'un redressement des revenus hors intérêts (mais avec une modification de leur structure, voir commentaires ci-dessus).

Si le résultat brut a diminué de 32 millions d'euros en un an, on constate cependant que cette diminution

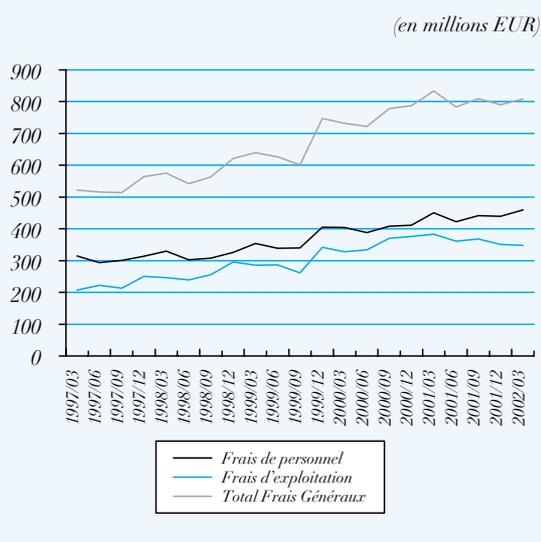
est en partie compensée par une baisse globale de 26 millions d'euros des frais de fonctionnement (-3,1%, à 808 millions d'euros au 31 mars 2002).

D'une part, si on note une nouvelle hausse des frais de personnel (+2,0% sur un an, soit 9 millions d'euros) qui s'élèvent à 460 millions d'euros au 31 mars 2002, il convient de remarquer que leur progression s'est sensiblement ralentie par rapport à ce qui a pu être observé précédemment. On assiste en effet à une nette décélération de la création d'emplois dans les établissements de crédits, le nombre de personnes employées dans les banques ayant certes augmenté de près de 190 personnes entre le 31 mars 2001 et le 31 mars 2002, mais diminué d'un peu plus de 240 personnes entre le 31 décembre 2001 et le 31 mars 2002.

D'autre part, les autres frais d'exploitation connaissent une nette diminution: -35 millions d'euros sur un an (-9,1%), pour se situer à 348 millions d'euros au 31 mars 2002. Parmi les banques ayant connu les plus fortes diminutions sur ce poste, certaines d'entre elles ont réduit ces frais dans une proportion pouvant aller jusqu'à 30%. Ceci est le résultat d'une politique volontariste de maîtrise et de réduction des coûts, intensifiée au cours de l'exercice 2001. Pour de nombreux acteurs de la place, cette politique est devenue incontournable et constitue l'un des enjeux des négociations actuelles sur une nouvelle convention collective dans le secteur bancaire. Des postes tels que les frais de consultance externe, d'honoraires ou de déplacements ont ainsi été sensiblement rationalisés et revus à la baisse dans un certain nombre de ces établissements. D'autres motifs plus ponctuels, tels que le transfert de certaines charges sur d'autres entités d'un même groupe ou la non-réurrence de frais liés à des fusions, expliquent également cette sensible baisse de ces autres frais administratifs. Il convient enfin de noter que, si la tendance est à la diminution de ces frais d'exploitation, on ne dénombre cependant que 55% des établissements de crédits de la place qui les ont effectivement réduits et donc 45% qui ont par contre vu ces frais augmenter sur les douze derniers mois.

L'évolution sur une longue période des frais de personnel et des autres frais d'exploitation est reprise dans le graphique ci-après.

**GRAPHIQUE 37**  
**EVOLUTION DES FRAIS GÉNÉRAUX ET DE LEURS COMPOSANTES SUR LES CINQ DERNIÈRES ANNÉES**



Source: BCL

Il convient enfin de noter une baisse sensible des impôts divers et des amortissements sur immobilisé non financier: -13,7%, soit une baisse de 14 millions d'euros pour s'élever à 88 millions d'euros. Accompagné de la diminution des frais généraux, cela permet de compenser la diminution du résultat brut et de finalement dégager un résultat avant provisions en très légère hausse.

En effet, compte tenu de ces diverses évolutions en mars de l'année en cours, le résultat avant provisions ressort à 1 218 millions d'euros et connaît une progression de 8 millions d'euros (+0,7%) sur un an.

### 1.3.7 Le commerce extérieur

Au cours de la période couvrant les deux premiers mois de l'année 2002, le commerce extérieur s'est soldé par un déficit de 491,6 millions d'euros contre 432,7 millions pour la même période de l'année 2001, soit une hausse de 13,6%. Cette détérioration du solde commercial résulte de la réduction des exportations de certains secteurs clés (articles manufacturés, machines et équipements) d'une part et de la croissance des importations des biens d'équipement d'autre part.

Alors que les valeurs exportées ont stagné (+0,1%) au cours des deux premiers mois de l'année 2002, les

importations de marchandises ont affiché une progression de 3,2% par rapport à la même période de l'année précédente. Sur la même période, l'indice des volumes exportés n'a crû que de 0,6% en moyenne contre 1,9% pour l'indice des volumes importés. De même en ce qui concerne les prix relatifs, face à une appréciation de 1,2% de l'indice moyen des prix unitaires des biens importés, l'indice moyen des valeurs unitaires à l'exportation s'est légèrement déprécié de 0,5% sur les deux premiers mois de 2002. Par conséquent, les termes de l'échange se sont détériorés en moyenne de 1,7%, contribuant ainsi à la progression du déficit commercial.

La faiblesse des exportations par rapport aux importations s'explique par la baisse conjoncturelle observée dans certains secteurs clés au niveau de l'exportation. En effet, les fournitures d'articles manufacturés en métaux communs et d'articles manufacturés classés d'après la matière première, ont respectivement chuté de 2,9% et de 8,1% suite notamment à la faiblesse de la conjoncture mondiale dans l'industrie et plus particulièrement dans la sidérurgie. L'impact de ces baisses sur le solde du commerce extérieur est amplifié par le fait que ces deux secteurs représentent près de 45% de toutes les marchandises exportées par le Luxembourg.

Parmi les autres catégories des exportations en recul figurent les produits chimiques et connexes (-3,2%), le matériel de transport (-3,9%) ainsi que les machines et équipements (-5,7%).

Quant aux importations des marchandises, elles ont affiché une croissance, en valeur de 3,2% sur les deux premiers mois de 2002. Cette hausse s'explique notamment par les importations accrues dans le secteur des machines et équipements qui ont augmenté de 15,2%. Ces dernières années, tant les biens d'équipement des ménages que ceux des entreprises aug-

mentent à un rythme soutenu. Du côté des ménages, l'amélioration continue du niveau de vie et la bonne tenue de la consommation privée qui en résulte expliquent cette forte croissance des importations d'équipements ménagers. Du côté des entreprises, l'effort de modernisation et de diversification entrepris au cours des derniers mois a un effet favorable sur les importations de machines et de biens d'équipements.

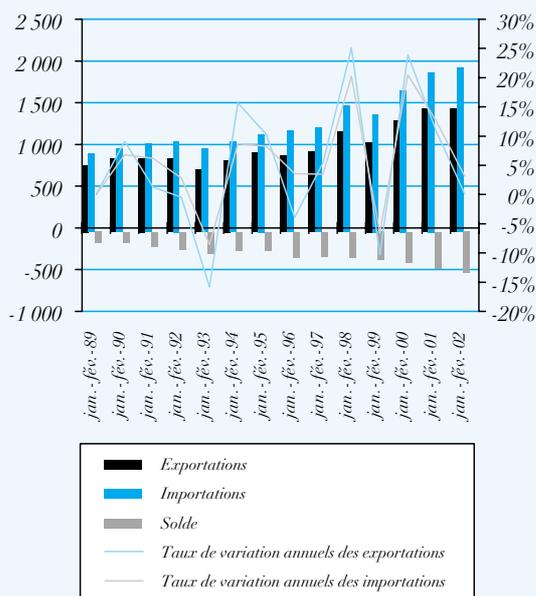
Notons également des taux de croissance positifs de 2,8% pour les articles manufacturés en métaux communs et de 1,4% pour les articles manufacturés divers. Les trois secteurs précités représentent près de la moitié de toutes les fournitures importées par le Luxembourg.

Parmi les produits importés en baisse, citons le matériel de transport, les combustibles minéraux et lubrifiants, les huiles et graisses, les produits chimiques et connexes ainsi que les autres articles manufacturés classés d'après la matière première.

En termes de ventilation géographique, sur les deux premiers mois de l'année 2002, la majeure partie du déficit commercial est réalisée avec les pays membres de la zone euro. Parmi ces pays, les échanges de biens avec la Belgique se sont soldés par un déficit de 521,5 millions d'euros alors que le déficit global s'élève à 491,6 millions d'euros. Cette ampleur du déficit commercial vis-à-vis de la Belgique s'explique par le fait que ce pays constitue le principal centre d'approvisionnement des entreprises luxembourgeoises de distribution. Outre la Belgique, le déficit commercial le plus lourd est réalisé avec l'Allemagne (125,7 millions d'euros sur les deux premiers mois de 2002). Par contre, le Luxembourg réalise un surplus au niveau des échanges avec la France (28,2 millions d'euros), avec les autres pays de l'Europe (30,4 millions d'euros) et avec le reste du monde (97 millions d'euros).

**GRAPHIQUE 38**  
**COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG**

(en millions EUR)



Source: STATEC

### 1.3.8 La balance des paiements courants

Le solde de la balance courante enregistre une tendance baissière marquée depuis 1995. Ainsi le surplus courant qui s'élevait à près de 13% du PIB nominal en 1995 a connu une chute constante chaque année, exception faite de l'année 2000 où il est remonté par rapport à l'année précédente (8,2% du PIB en l'an 2000 contre 6,5% en 1999). A 4,4% du PIB nominal, le solde courant a atteint son niveau le plus bas en 2001. En effet, l'excédent de la balance courante s'est établi à 968 millions d'euros en 2001 contre 1684 millions d'euros l'année précédente, soit une nette réduction de 42,5%. Cette importante régression résulte essentiellement de la baisse de l'excédent des échanges extérieurs de services dans le secteur financier et de la progression du déficit des rémunérations des salariés non-résidents.

Au niveau des marchandises, sur toute l'année 2001, le déficit commercial s'est encore détérioré de 3,6% par rapport à l'année 2000. Les exportations des biens ont progressé de 5% en valeur dont 4% en volume, la hausse des prix s'étant avérée marginale (+1%). Cette

évolution, qui contraste avec la croissance exceptionnelle enregistrée en 2000 (+18%), est à inscrire dans un contexte de faiblesse de la demande mondiale. En 2001, les importations des marchandises ont subi un ralentissement de leur taux de croissance par rapport à l'année précédente (+5,3% en valeur contre +12,8% en 2000) suite notamment à la baisse des prix pétroliers et au recul des importations des biens intermédiaires du secteur sidérurgique.

Le solde positif de la balance des paiements courants du Luxembourg reste traditionnellement lié au développement des prestations des services ainsi qu'aux revenus des investissements encaissés par les résidents. Toutefois, on note en 2001 un recul (-2,7%) de l'excédent des services. A l'exception des services de transport et de communication, qui ont respectivement enregistré des surplus en hausse de 6% et de 10,6%, les soldes réalisés au niveau des autres services ont chuté.

L'excédent des services financiers, qui représente près de la moitié du surplus de l'ensemble des services, est en baisse de 2,4%. Cette évolution défavorable est fortement corrélée avec la faible performance des marchés financiers internationaux en 2001. Soulignons le fait que les activités de gestion de fortune et des fonds d'investissements contribuent majoritairement à l'excédent des services financiers. Ainsi, la majeure partie des frais payés par les fonds d'investissement aux établissements de crédit en tant qu'agent administratif et/ou banque dépositaire est intégrée dans les services financiers du fait que ces frais sont à charge des détenteurs non-résidents de parts. Ces frais étant fixés sur base de la valeur des actifs gérés, la chute des cours boursiers en 2001 s'est accompagnée d'une baisse de la valeur des actifs. Ainsi la valeur nette d'inventaire (VNI) moyenne des OPC luxembourgeois s'élevait à 829,3 milliards en 2001 contre 859,9 milliards d'euros en 2000, ce qui a réduit les commissions et frais de gestion perçus par les établissements de crédit auprès des organismes de placement collectif.

Les autres types de services internationaux en recul sont les services d'assurance, les voyages, les redevances et les droits de licence. Les recettes nettes du secteur des assurances ont diminué de 2,7%, évolution également liée à la baisse des marchés boursiers internationaux du fait que la contribution de ce secteur est calculée sur base des provisions techniques des

compagnies d'assurance. Or, comme ces provisions sont investies en valeurs mobilières, l'évolution défavorable des marchés boursiers évoquée ci-dessus a également affecté les recettes nettes de ce secteur. L'excédent du poste «voyages» a chuté de 12,2% en 2001, rejoignant ainsi son niveau de 1999. Ce développement négatif est en partie attribuable à la faiblesse des voyages d'affaire en 2001 suite notamment à la mauvaise conjoncture économique mondiale. A cela s'ajoute la baisse, en valeur, des achats de carburant par des particuliers non-résidents suite à la diminution des prix de vente du pétrole au détail. En effet, les achats de carburant au Luxembourg par les frontaliers et les particuliers non-résidents sont intégrés dans les recettes de tourisme.

Le déficit enregistré au niveau des rémunérations des salariés ne cesse d'augmenter (+22,7% pour l'année 2001) notamment en raison de la poursuite de l'embauche nette des travailleurs frontaliers et en raison de la hausse du coût salarial moyen enregistré par l'économie nationale.

Malgré une hausse de 14,4% des revenus nets des investissements en 2001, hausse enregistrée sous l'effet d'une évolution favorable de la marge sur intérêts du secteur bancaire, les revenus nets affichent un déficit de 1 622 millions d'euros contre 1 250 millions en 2000. Enfin les transferts courants restent traditionnellement déficitaires tant du côté des transferts des administrations publiques (aide au développement, contributions aux organismes internationaux) que des transferts privés.

**Tableau 7 Soldes de la balance de paiements courants**

<i>en millions d'euros</i>	<i>1999</i>	<i>2000<sup>1</sup></i>	<i>2001<sup>1</sup></i>
<b>Opérations courantes</b>	<b>1 197</b>	<b>1 684</b>	<b>968</b>
<b>Biens</b>	<b>-2 421</b>	<b>-2 563</b>	<b>-2 656</b>
<b>Services</b>	<b>4 608</b>	<b>5 999</b>	<b>5 835</b>
<b>Rémunérations des salariés</b>	<b>-1 921</b>	<b>-2 329</b>	<b>-2 857</b>
<b>Revenu des investissements<sup>2</sup></b>	<b>1 460</b>	<b>1 079</b>	<b>1 235</b>
<b>Transferts courants</b>	<b>-530</b>	<b>-502</b>	<b>-588</b>

Notes: <sup>1</sup> Chiffres provisoires <sup>2</sup> y compris les bénéfices réinvestis  
Source: STATEC

### 1.3.9 Les finances publiques

Le solde budgétaire enregistré en 2001 par l'ensemble des pouvoirs publics a récemment été calculé par le STATEC, en conformité avec le système européen de comptes intégrés SEC95. Les pouvoirs publics luxembourgeois enregistreraient une fois de plus un excédent, équivalent à 5,2% du PIB. Si ce surplus se réduit quelque peu par rapport à l'année précédente, quand il culminait à 5,8% du PIB, il est néanmoins largement supérieur à l'objectif de 4,1% figurant dans la troisième actualisation du programme luxembourgeois de stabilité et de croissance.

La marge de manœuvre budgétaire des pouvoirs publics devrait cependant se réduire significativement dès 2002, du fait de la mise en œuvre de diverses mesures nouvelles. La réforme de l'impôt sur les salaires et traitements, l'abaissement du taux de l'impôt des sociétés et la réduction de la taxe d'abonnement donneraient lieu à un coût statique équivalent à 2,5% du PIB. Les nouvelles dépenses sociales, au premier rang desquelles figurent la revalorisation des pensions et le relèvement des allocations familiales, devraient engendrer un coût additionnel d'environ 1% du PIB. La croissance des dépenses publiques en 2002 sera

également stimulée par l'important effort consenti en matière d'investissements publics. Enfin, la vente d'une licence à la Société Européenne des Satellites a donné lieu à une diminution non récurrente des dépenses publiques en 2001. Cet ajustement, qui s'est monté à près de 2% du PIB, n'est pas susceptible d'être renouvelé en 2002.

Des projections effectuées par la BCL permettent de cerner l'ampleur de la réduction du surplus budgétaire. Ces projections reposent sur diverses hypothèses macroéconomiques, la plus importante étant celle relative à la croissance du PIB, qui passerait d'environ 3% en 2002 à plus de 5% en 2003 et 2004. Sur le versant des dépenses, les projections intègrent la dynamique de

l'évolution des traitements, y compris l'indexation de la rémunération des agents de la fonction publique et des pensions de vieillesse. Des projections démographiques *ad hoc* viennent raffiner l'évolution prévisible de ces dernières dépenses. Divers documents officiels, tels que le budget 2002 et le programme pluriannuel des dépenses de capital, permettent également de mieux baliser l'évolution des dépenses futures.

Sur le versant des recettes, les projections reposent sur les élasticités des principaux impôts à divers indicateurs économiques<sup>7</sup>. Comme en matière de dépenses, les recettes subissent un ajustement qui vise à intégrer aux projections l'impact statique des mesures discrétionnaires précitées<sup>8</sup>.

**Tableau 8 Soldes de l'ensemble des pouvoirs publics au Luxembourg**

	2001	2002	2003	2004
<b>Projections de la BCL</b>				
Surplus des pouvoirs publics	5,2	0,7	0,6	1,4
p. m. recettes totales	47,5	46,1	45,6	45,2
p. m. dépenses totales	42,4	45,3	45,0	43,7
<b>Projections de la Commission européenne</b>				
Surplus des pouvoirs publics	5,0	2,0	2,5	n. a.
<b>Projections du FMI</b>				
Surplus des pouvoirs publics	5,0	1,0	1,1	0,9

Sources: Commission européenne, FMI, STATEC, BCL

<sup>7</sup> Voir l'analyse sur les soldes apurés des mouvements conjoncturels, partie 2.1.3.

<sup>8</sup> Il ne faudrait pas en conclure que seul l'impact statique est pris en compte dans l'évaluation des recettes, car elles incorporent également le niveau futur de divers indicateurs d'activité.

Les résultats des projections de la BCL apparaissent au tableau ci-joint, où elles sont comparées aux prévisions de la Commission européenne et du FMI. La BCL prévoit un excédent inférieur à 1% du PIB en 2002 et 2003, qui remonterait cependant à 1,4% en 2004 sous l'effet, notamment, d'une croissance économique plus soutenue. La Commission fait preuve de plus d'optimisme, dans la mesure où elle laisse entrevoir un excédent de l'ordre de 2% du PIB en 2002 et 2003. Par contre, les projections du FMI donnent lieu à des résultats très proches de ceux de la BCL.

Ces projections doivent être interprétées avec prudence. Les hypothèses macro-économiques sur lesquelles elles se fondent pourraient ne pas se vérifier. De surcroît, l'estimation du montant des recettes est des plus complexes, en particulier dans le sillage d'une importante réforme fiscale. Enfin, le produit de l'attribution de licences UMTS, qui devrait s'opérer à la fin du mois de mai, n'a pu être intégré aux projections faute d'une estimation suffisamment précise des recettes afférentes.

En dépit de ces incertitudes, la tendance à la réduction des excédents budgétaires semble bien établie. Toutes les projections évoquées ci-dessus laissent augurer un significatif resserrement des marges budgétaires. Ces marges pourraient à terme s'avérer assez étriquées, d'autant qu'il importe de veiller au financement de projets tels que le renforcement de la capacité de recherche, la construction de nouveaux logements, l'équipement de l'armée, la coopération au développement ou encore la sécurité intérieure. De surcroît, le vieillissement de la population devrait à terme induire un sensible accroissement des dépenses de pension. Cette évolution pourrait mettre l'équilibre budgétaire en péril, en particulier si elle s'accompagne d'un ralentissement durable de la croissance économique luxembourgeoise. L'élaboration d'indicateurs de soutenabilité du régime de pension, comme le propose le Conseil Economique et Social dans son dernier avis, serait particulièrement de mise dans un tel contexte.



# Chapitre 2

---

## ANALYSES

2.1	Les soldes budgétaires apurés des mouvements conjoncturels	54
2.1.1	Utilité de soldes apurés de l'incidence de la conjoncture	54
2.1.2	Les principales méthodes de calcul	54
2.1.2.1	Principe général	55
2.1.2.2	La méthode de la fonction de production	55
2.1.2.3	La méthode des composantes non observées	56
2.1.2.4	Méthodes de lissage statistique: le filtre de Hodrick-Prescott (HP)	56
2.1.3	La méthode retenue par la BCL	57
2.1.4	Les soldes corrigés au Luxembourg	58
2.1.5	Les limites de la méthode de la BCL	60
2.2	La production potentielle et l'écart de production au Luxembourg: une revue des méthodes alternatives	61
2.3	Efficacité productive des banques luxembourgeoises: une analyse comparative	64
2.3.1	Introduction	64
2.3.2	La méthodologie des frontières stochastiques	64
2.3.3	Description de l'échantillon utilisé	65
2.3.4	La technique de production des banques: une combinaison libre de trois activités et de trois <i>inputs</i>	66
2.3.5	Résultats	68
2.3.6	Conclusion	70

## 2.1 LES SOLDES BUDGÉTAIRES APURÉS DES MOUVEMENTS CONJONCTURELS

L'objet du présent article est la description de la méthode appliquée par la BCL pour calculer les soldes budgétaires luxembourgeois corrigés de l'incidence de la conjoncture. L'ensemble de l'article se rapporte aux pouvoirs publics luxembourgeois considérés dans leur ensemble, à savoir l'Etat central, les communes et la sécurité sociale.

Une première section rappelle brièvement l'utilité des soldes corrigés, tandis que la deuxième passe en revue les principales méthodes envisageables, à savoir la méthode de la fonction de production, la méthode des composantes non observées et le filtre de Hodrick-Prescott.

Comme l'établira la troisième section, c'est cette dernière méthode, purement statistique et a-théorique, qui préside au calcul des soldes corrigés luxembourgeois. Elle s'accompagne d'une estimation de l'élasticité des recettes et dépenses budgétaires aux écarts d'activité. La dernière section présente les résultats chiffrés de l'application de cette méthode au Luxembourg.

### 2.1.1 Utilité de soldes apurés de l'incidence de la conjoncture

L'analyse de la politique budgétaire tend à se focaliser sur l'évolution des soldes nominaux, à savoir sur la différence non ajustée entre les recettes et les dépenses des pouvoirs publics. Cet indicateur présente une incontestable pertinence. A quelques ajustements près, par exemple les recettes de privatisations et les différences de valorisation, ce solde correspond en effet à la variation de l'actif net des pouvoirs publics. En outre, un éventuel déficit peut donner lieu à des difficultés de financement, ce qui illustre l'intérêt de ce concept dans une perspective de gestion de liquidité<sup>1</sup>. Les soldes nominaux sont cependant nettement moins éclairants à deux autres égards.

En premier lieu, ils ne permettent pas d'appréhender correctement la situation des finances publiques à un moment donné du temps. Le solde nominal est en effet influencé par les conditions conjoncturelles particulières qui prévalent à ce moment précis. A titre d'exemple, un surplus budgétaire élevé n'est pas

nécessairement le reflet d'une situation budgétaire structurellement saine. Il peut également résulter d'une activité économique plus soutenue qu'à l'ordinaire, qui stimule les rentrées fiscales tout en induisant un fléchissement des dépenses de chômage. En d'autres termes, cet excédent pourrait comporter une dimension conjoncturelle importante, en marge de la composante structurelle. Seule cette dernière est susceptible de révéler l'existence de réelles marges de manœuvre budgétaires. Un surplus qui reposerait sur la seule composante conjoncturelle ne pourrait en aucune manière justifier une orientation plus volontariste de la politique budgétaire, car il est susceptible de s'étioler lorsque survient la phase descendante du cycle conjoncturel.

En second lieu, les soldes corrigés des variations conjoncturelles permettent d'évaluer plus efficacement l'orientation de la politique budgétaire. En l'absence de chocs externes, la variation des soldes corrigés – ou plus exactement des soldes primaires corrigés – donne en effet la mesure des impulsions discrétionnaires nouvelles, tant en termes de recettes que de dépenses. L'ampleur de ces impulsions peut certes être calculée de façon plus précise sur la base d'un catalogue complet des mesures nouvelles adoptées au cours de la période de référence. Mais cette approche requiert un suivi constant des mesures et une évaluation correcte de leur impact budgétaire. En tout état de cause, une telle méthode «directe» est d'application malaisée lorsqu'il s'agit d'étudier des séries de longue période. Le recours aux soldes corrigés constitue alors la seule option réaliste.

Le calcul de soldes budgétaires apurés de l'évolution conjoncturelle ne va cependant pas sans poser diverses difficultés d'ordre méthodologique. Ces dernières sont évoquées dans les lignes qui suivent.

### 2.1.2 Les principales méthodes de calcul

Le principe général qui préside au calcul des soldes budgétaires corrigés est brièvement décrit. Il apparaîtra que la principale source de divergences méthodologiques est la mesure des écarts de production, qui constitue l'indispensable préalable au calcul des soldes corrigés. Les principales méthodes de calcul des écarts de production sont dès lors passées en revue.

<sup>1</sup> Les soldes budgétaires mentionnés dans cet article ont été élaborés selon la méthodologie du système européen de comptes intégrés (SEC95). Ce concept s'écarte à divers égards de la comptabilité «cash» proprement dite, mais demeure en tout état de cause nettement plus proche de cette dernière que les soldes corrigés.

### 2.1.2.1 Principe général

Le calcul des soldes budgétaires corrigés de l'impact de la conjoncture s'effectue selon une séquence bien définie. Schématiquement, la première étape vise à décomposer l'évolution économique en une composante tendancielle, qui reflète le niveau «normal» d'activité, et d'autre part une composante purement cyclique, à savoir les «écarts de production» ou «output gaps» fréquemment évoqués dans la littérature économique. Par construction, les écarts de production sont égaux à la différence entre l'activité effective et le niveau tendanciel d'activité. Ils sont négatifs en cas de ralentissement économique et positifs dans le cas contraire.

La seconde étape du calcul des soldes corrigés est le calcul de la composante conjoncturelle des soldes budgétaires. Pour ce faire, la relation entre la conjoncture économique – les écarts de production – et les dépenses ou recettes budgétaires qu'elle est susceptible d'affecter est systématiquement mesurée au moyen de coefficients d'élasticité estimés sur longue période. Les coefficients d'élasticité permettent d'opérer la transition des écarts de production, calculés à l'issue de la première étape, à la composante cyclique du solde budgétaire. Cette dernière est en quelque sorte le pendant budgétaire des écarts de production.

Le solde budgétaire corrigé est simplement égal au solde budgétaire effectif, diminué de la composante conjoncturelle du solde. Le solde structurel, dont il est souvent question dans la littérature spécialisée, requiert en sus la déduction de l'impact d'événements non récurrents, qui échappent au contrôle des pouvoirs publics tout en ne relevant pas des cycles économiques. Les soldes structurels *sensu stricto* ne constituent pas l'objet du présent article.

L'estimation des écarts de production constitue l'étape la plus délicate. La production potentielle, qui sert de base à leur calcul, est en effet une variable non observée, ce qui peut donner lieu à de nombreuses imprécisions. Or toute erreur d'estimation va nécessairement affecter la composante cyclique des soldes. Comme le calcul des soldes corrigés à partir des écarts d'activité pose nettement moins de problèmes méthodologiques, cet aspect n'est abordé en détails que dans la partie 2.1.3, lorsque la méthode utilisée par la BCL est passée en revue.

### 2.1.2.2 La méthode de la fonction de production

La méthode de la fonction de production est notamment utilisée par l'OCDE et le FMI et elle sera prochainement

adoptée par la Commission européenne. Cette méthode consiste à estimer la production potentielle au moyen d'une fonction de production et de séries sur les inputs de production, à savoir le travail et le capital. Si cette méthode présente indéniablement de solides assises théoriques, elle est d'application peu aisée pour au moins trois raisons. En premier lieu, elle exige le choix d'une forme fonctionnelle de la fonction de production. En second lieu, le progrès technique doit être explicitement intégré et la productivité totale des facteurs doit être mesurée, ce qui constitue en soi une lourde tâche. En troisième lieu, le volume des facteurs de production devant être intégré à la fonction de production est le niveau potentiel, soit une variable non observée, et non le niveau effectif. Le calcul de ces niveaux potentiels exige tout d'abord la collecte des séries effectives correspondantes, ce qui engendre de premières difficultés. Le stock de capital est en effet notoirement difficile à calculer, tandis que le nombre de travailleurs disponibles sur le marché du travail peut être négativement affecté par des phénomènes dont les conséquences sont diffuses, comme l'hystérésis. Il reste ensuite à dériver de ces séries effectives le niveau potentiel des inputs. Cette estimation se fait souvent au moyen du filtre de Hodrick-Prescott, ce qui revient à importer les approximations inhérentes à cette méthode purement statistique.

Un dernier inconvénient de la méthode de la fonction de production est plus déterminant encore dans le contexte du calcul de soldes apurés des cycles conjoncturels. Cette méthode débouche en effet sur un résultat peu intuitif, dans la mesure où les composantes cycliques estimées sont généralement négatives. Il en résulte des soldes corrigés systématiquement trop favorables. Une telle caractéristique pourrait compliquer la mise en œuvre du pacte européen de stabilité et de croissance. De nombreuses institutions, comme la Commission européenne, considèrent en effet que l'obligation, mentionnée par le pacte, de présenter «à moyen terme» des soldes budgétaires proches de l'équilibre ou en excédent, doit être interprétée en termes de soldes corrigés. Dans un tel contexte, il paraît discutable de recourir à une méthode qui affecte le niveau même de ces derniers.

La méthode de Hodrick-Prescott décrite ci-dessous donne lieu à des soldes ajustés d'interprétation plus aisée, dont les composantes conjoncturelles tendent à s'annuler sur la période d'observation. Cette propriété constitue un indéniable avantage, dans la mesure où

les soldes effectifs et ajustés sont de toute manière appelés à converger en «steady state» ou, en tout cas, sur l'ensemble d'un cycle conjoncturel.

### 2.1.2.3 La méthode des composantes non observées

L'activité potentielle et le NAIRU («Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment») peuvent être assimilés aux niveaux d'activité et de chômage compatibles avec la stabilité du taux d'inflation. Ces deux indicateurs constituent tous deux des composantes non observées de séries observables, à savoir l'activité économique et le taux de chômage effectif. La méthode des composantes non observées revient à estimer l'activité potentielle et le NAIRU sur la base de ces variables effectives. Elle consiste à structurer l'espace des variables considérées au moyen de relations économiques telles que la loi d'Okun<sup>2</sup> ou la courbe de Phillips, et d'équations statistiques qui postulent, par exemple, que les variables non observées se meuvent selon un processus autorégressif avec deux retards. L'estimation du modèle constitué de la sorte requiert le choix de valeurs de départ pour les variables non observées. Il s'agit généralement de la valeur des variables effectives correspondantes, observées au début de la période d'observation. Il reste alors à procéder à l'estimation du modèle, qui s'effectue le plus souvent au moyen de la méthode de la *log likelihood*. Comme à l'accoutumée, l'écart de production nécessaire à l'estimation des soldes budgétaires apurés de l'incidence de la conjoncture est égal à la différence entre l'activité économique effective et le niveau potentiel de l'activité.

La méthode des variables non observées est actuellement utilisée par le FMI et la Réserve Fédérale américaine. La méthode semble cependant présenter moins d'attraits pour l'estimation des soldes budgétaires corrigés. Un premier inconvénient est que la méthode exige un nombre élevé d'observations, même dans l'hypothèse où un seul indicateur d'activité est considéré, par exemple le PIB. Les difficultés et la lourdeur du modèle sous-jacent seraient encore démultipliées si d'autres indicateurs d'activité étaient considérés. Pour

cette raison, la méthode se prête mal au calcul d'effets de composition (voir ci-dessous pour une description de ces effets). Un autre inconvénient majeur est la sensibilité des résultats aux valeurs initiales, qui doivent être assignées aux variables non observées avant l'estimation proprement dite. Une application de la méthode au cas luxembourgeois, à laquelle a procédé la BCL, a produit des résultats similaires à ceux qui résultent de l'application du filtre de Hodrick-Prescott. Comme ce dernier filtre est d'utilisation plus aisée, ce qui permet notamment d'intégrer les effets de composition, la BCL en a fait la pièce angulaire de l'estimation des soldes budgétaires corrigés.

### 2.1.2.4 Méthodes de lissage statistique: le filtre de Hodrick-Prescott (HP)

La composante conjoncturelle de l'activité économique peut être dégagée au moyen d'un simple lissage statistique des indicateurs d'activité, par exemple la série du PIB. La série lissée est assimilée à la composante structurelle ou tendancielle. Il suffit alors de déduire le niveau tendanciel du niveau effectif de l'activité pour obtenir l'écart de production. La méthode de lissage statistique la plus répandue est la méthode de Hodrick Prescott (HP)<sup>3</sup>, qui isole la composante conjoncturelle de l'activité en optimisant la formule suivante:

$$\min_{y_t^*} \sum_{t=1}^T \left( (Y_t - Y_t^*)^2 + \lambda (\Delta Y_{t+1}^* - \Delta Y_t^*)^2 \right)$$

où  $Y^*$  représente le niveau tendanciel d'activité – le *trend* économique à estimer – et  $Y$  rend compte du niveau effectif de l'activité. La formule revient à concilier deux exigences contraires, à savoir d'une part un bon ajustement du *trend* aux observations et d'autre part la régularité du *trend*. La première partie de la parenthèse renvoie à la première exigence, car elle représente l'écart entre le niveau d'activité observé et le *trend* estimé. Le second membre de la formule rend compte de l'exigence de régularité du *trend*. Le choix du coefficient  $\lambda$  est d'une importance cruciale, car il traduit l'importance respective qu'accorde l'analyste

2 La loi d'Okun postule l'existence d'une relation stable entre d'une part l'output gap et d'autre part la différence entre le chômage effectif et le NAIRU. La courbe de Phillips rend compte de la relation entre cette dernière différence et le taux d'inflation. Elle intègre généralement des chocs d'offre et une restriction sur la dynamique des prix.

3 Hodrick, R.J., et Prescott, E.C. (1997), «Post-war U.S. business cycles: an empirical investigation», *Journal of Money, Credit and Banking*, n° 29, pp. 1-16.

aux deux exigences précitées. Un  $\lambda$  élevé revient à privilégier le second terme de la formule. Il en découle un *trend* plus linéaire et des écarts de production plus prononcés. En revanche, un  $\lambda$  peu élevé donnerait lieu à un *trend* dont les contours sont heurtés, qui épouserait dans une large mesure les inflexions à court terme de l'activité économique. Il en résulterait des écarts de production plus faibles.

### 2.1.3 La méthode retenue par la BCL

Avant 2001, le SEBC ne disposait pas d'un instrument propre permettant d'apprécier la politique budgétaire des Etats membres de l'Union européenne indépendamment de l'incidence de la conjoncture. Un tel instrument n'était en effet pas disponible dans nombre de pays, dont le Luxembourg. En outre, les pays recourant à un tel outil appliquaient des méthodes assez disparates, dont les résultats ne se prêtaient guère à la comparaison. Le SEBC a décidé de remédier à cette situation, en développant une méthode harmonisée de calcul des soldes budgétaires structurels, qui a été appliquée dès 2001. La BCL a contribué à l'élaboration analytique de cette méthode, tout en la mettant en œuvre au niveau luxembourgeois<sup>4</sup>.

La principale originalité de la méthode retenue par la BCL et le SEBC est la prise en compte des effets de composition. Le calcul de la composante conjoncturelle de l'activité économique ne s'effectue en effet pas sur la base d'un indicateur unique, par exemple le PIB. Il a été jugé préférable de mettre en œuvre une approche plus désagrégée, qui repose sur cinq indicateurs d'activité dont l'évolution affecte directement les recettes et dépenses des pouvoirs publics luxembourgeois. Il s'agit des rémunérations moyennes par employé, du volume de l'emploi, du surplus d'exploitation des entreprises, de la consommation privée et enfin du nombre de chômeurs. La méthode de lissage est appliquée à chacun de ces indicateurs d'activité, ce qui permet de calculer des composantes cycliques spécifiques<sup>5</sup>.

Le lissage des cinq séries d'activité précitées s'est effectué sur la base du filtre de HP, où un coefficient  $\lambda$  égal à 30 a été retenu. Il est donc inférieur au  $\lambda$  considéré

par la Commission européenne, qui s'établit à 100. Le choix du SEBC et de la BCL est dicté par la volonté d'intégrer les enseignements les plus récents de la littérature économique, qui suggère en général le choix d'un coefficient relativement bas, souvent proche de 8. Un coefficient peu élevé est en outre plus en phase avec une élémentaire prudence, dans la mesure où il permet de ne pas surestimer la composante cyclique – de ne pas flatter les performances budgétaires structurelles – en période de basse conjoncture, soit au moment précis où un surcroît de vigilance est de mise en matière d'évolution budgétaire.

Une fois les composantes cycliques de l'activité calculées pour les cinq indicateurs d'activité de référence, il reste à mesurer leur incidence sur les recettes et dépenses des pouvoirs publics. Comme tous les postes budgétaires ne sont pas affectés par l'évolution de l'activité économique, il a tout d'abord fallu opérer une sélection des recettes et dépenses susceptibles d'être influencées par l'évolution conjoncturelle. Sur le versant des recettes, il s'agit des cotisations sociales supportées par le secteur privé, des taxes sur les bénéfices des sociétés – soit essentiellement l'impôt commercial communal et l'impôt sur le revenu des collectivités –, des impôts directs collectés auprès des ménages et des impôts indirects. Seules les dépenses liées au sous-emploi ont été considérées sur le versant des dépenses.

Dans une seconde étape, le lien entre ces recettes et dépenses d'une part et d'autre part les cinq indicateurs d'activité précités a fait l'objet d'une étude économétrique. L'élasticité des postes budgétaires de référence aux indicateurs d'activité a été calculée sur la période 1970-2000. Nombre d'élasticités ont été contraintes à la valeur unitaire lorsque le bon sens l'imposait. A titre d'exemple, l'élasticité des cotisations sociales au salaire moyen par employé est nécessairement unitaire, car les cotisations sont calculées sur la base de taux de prélèvement relativement homogènes et non progressifs. Les autres coefficients d'élasticité ont été calculés au moyen d'équations économétriques basées sur le mécanisme de correction d'erreurs. Des données historiques produites par le STATEC ont été utilisées pour ce faire.

<sup>4</sup> La méthode harmonisée du SEBC est décrite dans le Working Paper n° 77 de la BCE (*Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, by Carine Bouthevillain, Philippine Cour-Thimann, Gerrit Van Den Dool, Pablo Hernández de Cos, Geert Langenus, Matthias Mohr, Sandro Momigliano and Mika Tujula, September 2001).

<sup>5</sup> Ces cinq composantes cycliques spécifiques correspondent conceptuellement à l'*output gap* ou écart de production évoqué précédemment dans le cadre de l'utilisation d'un indicateur unique comme le PIB.

**Tableau 1** Calcul des coefficients d'élasticité

<i>Elasticité de la catégorie budgétaire suivante:</i>	<i>A l'indicateur d'activité suivant:</i>	<i>Coefficient d'élasticité obtenu (1970-2000)</i>
Impôts directs des ménages	Salaire moyen par employé	1,67
Idem	Nombre d'employés	1,00
Impôts directs des sociétés	Excédent brut d'exploitation	0,73
Impôts indirects	Consommation privée	0,69
Cotisations sociales	Salaire moyen par employé	1,00
Idem	Nombre d'employés	1,00
Dépenses de chômage	Nombre de chômeurs	1,00

Sources: STATEC, calculs BCL

La prise en compte d'indicateurs d'activité plus désagrégés que le PIB permet de capter les effets de composition. L'utilisation du seul PIB revient à supposer que la composition du revenu national demeure constante, ce qui permet de garantir l'existence d'une relation purement linéaire entre le PIB et les postes budgétaires précités. Or les parts des différents facteurs de production peuvent varier de façon significative au cours du temps, et ces évolutions exercent à leur tour un impact autonome sur les recettes fiscales. A titre d'exemple, une hausse du revenu du travail qui découle d'un accroissement des revenus moyens plutôt que d'une augmentation du nombre d'employés est de nature à favoriser les recettes des pouvoirs publics, du fait notamment de la progressivité des impôts sur le revenu des personnes physiques. Une simple comparaison des coefficients d'élasticité présentés aux deux premières lignes du tableau 1 illustre clairement cet effet, qui devrait cependant s'atténuer quelque peu dans le sillage de la mise en œuvre des tranches 2001 et 2002 de la réforme de l'impôt sur les traitements et salaires.

#### 2.1.4 Les soldes corrigés au Luxembourg

Comme l'illustre le tableau ci-après, la composante conjoncturelle des soldes budgétaires mesurée au cours de la période 1990-2004 a oscillé entre - 1,3% du PIB en 1996 et 1,6% du PIB en 1992, ce qui révèle une amplitude de près de 3 points de PIB. La composante cyclique a été systématiquement négative de 1995 à

1999, et positive le reste de la période d'observation. A l'inverse, la composante corrigée a été positive tout au long de la période d'observation, sauf en 1992. Ce résultat illustre la position structurellement favorable des finances publiques luxembourgeoises. Il convient cependant de noter que la marge de manœuvre budgétaire des pouvoirs publics est susceptible de se rétrécir dès 2002. Selon les projections de la BCL, le surplus corrigé passerait en effet de 4,75% du PIB en 2001 à moins d'un pour cent au cours des trois années suivantes.

Cette diminution est imputable à de nouvelles impulsions discrétionnaires. L'ampleur de ces dernières peut être mesurée au moyen de la variation des soldes primaires corrigés, qui permet d'apprécier l'orientation de la politique budgétaire. Cet indicateur doit cependant être interprété avec prudence, car si les soldes corrigés sont apurés de l'incidence de la conjoncture, ils ne sont pas expurgés de l'interférence de facteurs tiers, qui ne relèvent ni de l'activité économique ni de décisions volontaristes des pouvoirs publics. Il peut par exemple s'agir d'une catastrophe naturelle ou d'une épidémie comme la peste porcine. De surcroît, la séparation des composantes conjoncturelles et corrigées repose nécessairement sur des méthodes imparfaites, et est de ce fait entachée de légères imprécisions. Ces dernières affectent bien entendu l'estimation des impulsions discrétionnaires de la politique budgétaire.

**Tableau 2** Composantes structurelle et conjoncturelle des soldes et impulsions discrétionnaires (pourcentages du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Solde nominal	5,18	1,49	0,23	2,10	2,74	2,68	2,05	2,85	3,16	3,77	5,80	5,17	0,73	0,59	1,43
Composante conjoncturelle	0,23	1,12	1,64	0,06	0,31	-0,79	-1,35	-0,73	-0,31	-0,05	0,83	0,41	-0,05	0,10	0,60
Composante corrigée	4,94	0,37	-1,41	2,04	2,43	3,46	3,40	3,58	3,47	3,82	4,97	4,75	0,78	0,49	0,83
Impulsion discrétionnaire		4,63	1,80	-3,46	-0,43	-1,02	0,07	-0,17	0,09	-0,31	-1,11	0,21	3,97	0,32	-0,31
Composante conjoncturelle: recettes	0,20	1,09	1,62	0,05	0,34	-0,76	-1,33	-0,67	-0,28	-0,04	0,82	0,40	-0,05	0,10	0,57
Composante conjoncturelle: dépenses	0,03	0,03	0,02	0,00	-0,04	-0,03	-0,02	-0,07	-0,03	-0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,02
Composante conjoncturelle sans effets de composition	0,18	0,40	0,17	0,12	-0,13	-1,38	-2,07	-0,10	0,13	0,41	1,52	0,62	-0,47	-0,09	0,50
Incidence des effets de composition	0,06	0,72	1,47	-0,06	0,44	0,59	0,72	-0,63	-0,44	-0,46	-0,69	-0,21	0,41	0,19	0,10

Sources: STATEC et BCL.

Ces données se rapportent aux pouvoirs publics luxembourgeois considérés dans leur ensemble (Etat central, communes et sécurité sociale). Elles sont établies en conformité avec le système européen de comptes nationaux SEC95. Les données de 2001 se basent sur les premières estimations SEC95 des soldes de l'ensemble des pouvoirs publics luxembourgeois, effectuées par le STATEC. Les données 2002-2004 sont basées sur des projections effectuées par la BCL.

Les impulsions discrétionnaires sont égales à la variation annuelle des soldes primaires apurés de l'incidence de la conjoncture. Les soldes sont considérés avec un signe négatif. Une impulsion positive renvoie dès lors à une orientation expansionniste de la politique budgétaire, alors qu'à l'inverse une impulsion négative révèle une orientation restrictive.

La variation des soldes primaires corrigés révèle que l'orientation de la politique budgétaire a subi de nombreuses inflexions depuis le début des années 90. A une orientation franchement expansionniste en 1991 et 1992 a succédé une politique nettement plus restrictive de 1993 à 1995 et de 1999 à 2000, les impulsions budgétaires étant pratiquement nulles en 1996, 1997 et 1998. Selon les premières estimations, une certaine inflexion serait survenue en 2001, quand l'impulsion redevient positive à concurrence de 0,2% du PIB. Les prévisions préliminaires de la BCL pour l'année 2002 révèlent une nette accentuation de cette orientation volontariste, puisque l'impulsion budgétaire se monterait à près de 4% du PIB. Il est intéressant de constater que ce dernier chiffre correspond assez précisément à

l'incidence conjointe de la tranche 2002 de la réforme fiscale, de l'accroissement des investissements publics et des transferts sociaux programmés pour 2002 dans la foulée, notamment, de la table ronde sur les pensions (*Rentendäsch*). La réforme fiscale des particuliers et des sociétés ainsi que la réduction de la taxe d'abonnement devraient en effet se traduire par des allégements statistiques équivalents à 2,5% du PIB en 2002. Les nouvelles dépenses sociales devraient se monter à 0,9% du PIB en 2002, tandis que le ratio des investissements publics au PIB progresserait de 0,6%. L'impulsion discrétionnaire estimée sur la base des principales mesures mises en œuvre en 2002 peut dès lors être estimée à 4,0% du PIB, soit pratiquement le montant de l'impulsion dérivée à partir de la méthode de la BCL.

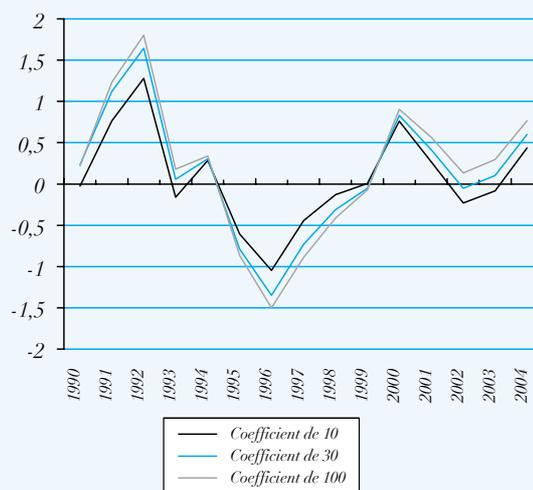
La composante conjoncturelle des soldes est alimentée de façon écrasante par les recettes des pouvoirs publics, qui sont assez exposées aux inflexions conjoncturelles. A l'exception notable des allocations de chômage, les dépenses sont quant à elles relativement insensibles aux mouvements conjoncturels. Du fait de la faiblesse du taux de chômage luxembourgeois, les dépenses liées au sous-emploi n'influencent de surcroît que très marginalement la composante cyclique des soldes.

Les dernières lignes du tableau permettent d'appréhender l'ampleur des effets de composition. Une composante conjoncturelle élaborée sur la seule base du PIB s'écarte parfois sensiblement de la composante similaire, estimée par la BCL en y incorporant les effets de composition. Ces effets tendent certes à se neutraliser mutuellement sur une longue période, mais ils peuvent revêtir une importance considérable à court terme, comme l'attestent les deux cas opposés de 1991-1992 et 2000. Les indicateurs économiques précités, au premier rang desquels l'emploi, se sont accrus à un rythme moins élevé que celui du PIB en 2000. Dans un tel contexte, le recours au seul PIB comme indicateur d'activité aurait induit une surestimation de la composante cyclique des soldes budgétaires. Par voie de conséquence, le surplus corrigé aurait été en retrait du solde estimé par la BCL. Un phénomène similaire mais de direction opposée a prévalu, *mutatis mutandis*, en 1991 et 1992, sous l'impulsion d'une nette accélération de la croissance des salaires. Les biais induits par la non-prise en compte des effets de composition pourraient fausser la perception de l'orientation de la politique budgétaire. Ainsi, le surplus primaire calculé à partir du seul PIB s'accroît légèrement en 2001, ce qui semble signaler une politique restrictive. La prise en compte de l'effet de composition signale qu'il n'en est rien, l'impulsion étant au contraire positive à raison de 0,2 point de PIB.

### 2.1.5 Les limites de la méthode de la BCL

La méthode utilisée par la BCL n'est bien entendu pas exempte de défauts. Le caractère apparemment arbitraire du choix du  $\lambda$  ne constitue pas un inconvénient majeur. Comme l'indique le graphique ci-après, l'application d'un coefficient de 100 – à l'instar de la Commission – n'altérerait pas significativement la composante cyclique des soldes dans le cas particulier du Luxembourg. De même, le recours à un  $\lambda$  inférieur, égal à 10, n'affecterait guère les résultats d'ensemble.

**GRAPHIQUE 1**  
**COMPOSANTE CYCLIQUE DES SOLDES**  
**BUDGÉTAIRES AU LUXEMBOURG**



Sources: STATEC et BCL

Le «end-point problem» constitue un autre problème potentiel. Lors de l'estimation du *trend* et de la composante conjoncturelle, le filtre de HP tend en effet à attribuer moins d'importance aux observations les plus récentes. Afin de pallier cet inconvénient, la méthode retenue prolonge la série d'observations jusqu'en 2007, en procédant à une prévision du niveau futur des indicateurs d'activité. Cette pratique permet en principe de pallier le problème des observations extrêmes, mais sa robustesse dépend de la qualité des prévisions effectuées. Une éventuelle erreur de prévision se répercuterait en effet sur les composantes cycliques estimées tout au long de la période d'observation. Diverses analyses de sensibilité auxquelles a procédé la BCL révèlent cependant que ce problème reste assez circonscrit.

Enfin, l'utilisation du filtre de HP n'est pas indiquée lorsqu'une rupture structurelle du *trend* économique se produit. Le filtre tend alors à étaler l'impact de la rupture sur l'ensemble de la période d'observation, ce qui biaise le niveau et la pente du *trend* estimé.

Toutes ces insuffisances potentielles doivent être présentes à l'esprit lors de l'interprétation des soldes corrigés. Ces derniers n'en constituent pas moins un outil d'analyse précieux, qui permet notamment d'évaluer l'orientation de la politique budgétaire indépendamment des interférences conjoncturelles.

## 2.2 LA PRODUCTION POTENTIELLE ET L'ÉCART DE PRODUCTION AU LUXEMBOURG: UNE REVUE DES MÉTHODES ALTERNATIVES<sup>6</sup>

---

Ces dernières années, la croissance au Luxembourg a été spectaculaire. Dans quelle mesure le ralentissement en cours représente un retour à une situation d'équilibre? Cette question peut être abordée à l'aide du concept de la production potentielle. Celle-ci représente le plus haut niveau de production possible sans entraîner de tensions inflationnistes sur les marchés des facteurs. A court terme, il est possible de dépasser le niveau potentiel en réduisant les stocks, en ayant recours aux heures supplémentaires ou en utilisant le capital à sa capacité maximale, c'est-à-dire sans tenir compte des interruptions nécessaires pour la maintenance, les réparations et la mise à jour des technologies. Mais un niveau de production au-delà du potentiel entraîne des coûts supplémentaires qui donnent une impulsion à l'inflation des prix. Si l'inflation s'accélère, la croissance économique doit ralentir pour pouvoir maîtriser les prix. Quand la production descend à un niveau inférieur à son niveau potentiel, des ressources sont libérées sur les marchés des facteurs, réduisant la pression sur les prix.

Le niveau potentiel de production varie à travers le temps en fonction du progrès technologique, de la disponibilité de la main-d'œuvre et des réformes structurelles améliorant l'efficacité des marchés des biens, de l'emploi et des capitaux. C'est ainsi que la variable d'intérêt est généralement l'écart de production (*output gap*), c'est-à-dire l'écart entre la production réelle et la production potentielle, exprimé en termes de pourcentage de cette dernière.

Cette contribution décrit plusieurs méthodes pour l'estimation de la production potentielle (l'écart de production) et présente les résultats relatifs à l'économie luxembourgeoise à l'aide de données annuelles. Ensuite, les différentes estimations de l'écart de production sont comparées et évaluées en termes de leur pertinence pour expliquer l'évolution de l'inflation au Luxembourg.

Les différentes méthodes pour estimer l'écart de production peuvent être séparées en deux grandes catégories. D'un côté, il existe plusieurs méthodes univariées qui décomposent la production en tendance et en cycle en utilisant uniquement l'information disponible dans l'évolution passée de la série sous question.

D'autre part, il existe plusieurs méthodes multivariées qui considèrent aussi l'information dans d'autres séries temporelles. Ainsi les méthodes multivariées peuvent recourir à des relations entre variables envisagées par la théorie macroéconomique. Il faut noter que les méthodes univariées aspirent uniquement à extraire une tendance, tandis que les méthodes multivariées prétendent identifier le niveau potentiel de production, c'est-à-dire le maximum compatible avec la stabilité des prix. Les deux concepts peuvent diverger, surtout si les déviations par rapport au niveau de production potentiel ne sont pas symétriques ou si leur moyenne n'est pas égale à zéro sur l'ensemble de l'échantillon considéré.

La tendance linéaire est l'une des premières méthodes pour estimer la production potentielle. Cette méthode adopte l'hypothèse selon laquelle la production potentielle est caractérisée par un taux de croissance constant. Ainsi les résidus d'une régression de la production sur une constante et une tendance déterministe sont identifiés comme les déviations par rapport à la tendance. Cependant, sur des horizons plus longs il n'est pas réaliste de supposer que le taux de croissance de la production potentielle est constant. En effet, pendant les turbulences des années 1970 cette méthode s'est révélée défailante.

Une méthode univariée plus récente, le filtre de Hodrick-Prescott, a l'avantage d'envisager une tendance qui peut changer graduellement à travers le temps. De plus, ce filtre est simple d'application, ce qui a contribué à son succès auprès de la Commission européenne et d'autres institutions internationales. Cependant, l'application de ce filtre nécessite le choix d'un paramètre  $\lambda$  qui détermine le degré de lissage. La valeur optimale de  $\lambda$  varie en fonction de la série à filtrer et des valeurs inadéquates peuvent engendrer des cycles factices. Un autre désavantage du filtre de Hodrick-Prescott est qu'il est incapable de quantifier l'incertitude autour de la tendance estimée. Enfin, sa nature symétrique entraîne un biais à la fin de l'échantillon, ce qui est préjudiciable à la formulation de la politique économique dont les fondements sont basés sur les dernières observations.

Une troisième méthode univariée se base sur les modèles à composantes inobservées (UC pour «unobserved

---

<sup>6</sup> Cette contribution est un résumé d'une étude parue dans la série des cahiers d'études de la BCL.

components»). Comme dans les autres méthodes, le point de départ consiste en la décomposition en tendance et cycle, mais les modèles UC fournissent une spécification explicite pour la dynamique suivie par chacune de ces composantes. Harvey et Jaeger<sup>7</sup> (1993) ont formulé un modèle UC qui est équivalent au filtre de Hodrick-Prescott, mais qui a l'avantage supplémentaire de fournir des intervalles de confiance autour de l'estimation de la tendance. D'ailleurs, les modèles UC peuvent fournir directement des prévisions au-delà de la fin de l'échantillon.

Parmi les méthodes multivariées pour estimer la production potentielle, l'approche par la fonction de production est une des plus anciennes. Cette approche se base sur l'hypothèse selon laquelle la technologie de production peut être représentée par une fonction de production agrégée qui détermine le niveau de la production en fonction des niveaux des facteurs utilisés (généralement le capital et l'emploi). Une fois les paramètres de cette fonction estimés, il est suffisant de fixer les facteurs à leur niveau compatible avec la stabilité des prix, ce qui permet de déterminer le niveau de la production potentielle. La principale difficulté réside dans le choix du niveau des facteurs de production correspondant à l'équilibre. Par exemple, pour le capital une hypothèse est nécessaire quant au niveau «normal» d'utilisation de sa capacité. Par ailleurs, des problèmes statistiques bien connus entourent la mesure du stock de capital, variable qui est indispensable pour cette approche. Quant à l'autre facteur de production, l'emploi, au moins deux hypothèses sont nécessaires. Premièrement, il faut choisir le taux de participation d'équilibre de la population en âge de travailler. Deuxièmement, il faut fixer le niveau du chômage compatible avec la stabilité des prix et des salaires. Enfin, il est aussi nécessaire de poser une hypothèse relative au taux de croissance de la productivité totale des facteurs, à savoir le progrès technique.

Les difficultés qui entourent ces hypothèses sont contournées par les versions multivariées des modèles à composantes inobservées (UC). Kuttner (1994) a enrichi le modèle UC standard en ajoutant une courbe de Phillips reliant l'inflation à la demande excédentaire

(telle qu'indiquée par l'écart de production)<sup>8</sup>. Par rapport aux autres méthodes, cette approche a l'avantage de tenir compte explicitement de l'évolution des prix, ce qui est cohérent avec la définition de la production potentielle compatible avec la stabilité des prix. Apel et Jansson<sup>9</sup> (1999) ont développé ultérieurement cette approche UC multivariée, ajoutant non seulement la courbe de Phillips mais aussi une loi de Okun reliant les fluctuations de la production avec les fluctuations du chômage. Ce dernier modèle UC multivarié est capable d'estimer simultanément la production potentielle et le taux de chômage d'équilibre (*non-accelerating inflation rate of unemployment* ou NAIRU).

La production potentielle du Luxembourg a été estimée à l'aide de chacune des six méthodes mentionnées, en utilisant des données annuelles couvrant la période 1980-2001 (des données trimestrielles ne sont toujours pas disponibles). L'approche par la fonction de production retenue consiste en une fonction Cobb-Douglas à rendements d'échelle constants. Le niveau d'emploi est décomposé en employés résidents et non-résidents. Le taux de participation des résidents a été calculé en divisant la population active résidente par la population résidente âgée de 15 à 59 ans. Ensuite, l'application du filtre de Hodrick-Prescott a fourni les valeurs «d'équilibre» pour le taux de participation des résidents, le taux de chômage des résidents, le niveau des frontiers et le taux de croissance de la productivité totale des facteurs. Pour le modèle UC multivarié de Apel et Jansson, une mesure du chômage régional a été adoptée en utilisant une somme pondérée des taux de chômage au Luxembourg et dans les régions avoisinantes.

Les six méthodes ont produit des résultats similaires, avec un écart de production moyen (en valeur absolue) qui varie de 0,86% pour la méthode de Kuttner à 2,30% pour la méthode des tendances linéaires. La méthode de Kuttner a produit l'écart le moins volatil tandis que la méthode des tendances linéaires a affiché le plus volatil. Des coefficients de corrélation linéaire ont été calculés pour toutes les combinaisons possibles entre les différentes mesures de l'écart de production. Ces corrélations sont presque toutes positives et statistiquement significatives. Les signes des différentes

7 Harvey, A. et A. Jaeger (1993) «Detrending, Stylised facts and the Business Cycle», *Journal of Applied Econometrics*, 8(3):131-47.

8 Kuttner, K. (1994) «Estimating Potential Output as a Latent Variable», *Journal of Business and Economic Statistics*, 12(3):361-67.

9 Apel, M. and P. Jansson (1999) «Systems Estimates of Potential Output and the NAIRU», *Empirical Economics*, 24:373-88.

mesures de l'écart de production sont statistiquement reliés pour presque toutes les combinaisons de différentes méthodes. L'écart de production qui est calculé selon la méthode des tendances linéaires est l'exception, du fait que son signe n'est pas systématiquement relié à ceux trouvés par les autres méthodes. Pourtant, si on se limite au signe estimé de l'écart de production (sans tenir compte de sa taille), les implications pour la formulation de la politique économique sont identiques pour toute méthode considérée (sauf celle des tendances linéaires).

Afin d'évaluer la pertinence des différentes mesures de l'écart de production pour la prévision de l'inflation, une courbe de Phillips «triangulaire» a été estimée pour chacune de ces mesures. Conformément à nos anticipations, les méthodes UC multivariées de Kuttner et de Apel-Jansson ont produit le meilleur ajustement. Ceci est dû à l'intégration d'une courbe de Phillips dans les systèmes estimés. L'approche par la fonction de production et le modèle UC univarié de Harvey-Jaeger ont produit l'ajustement le plus faible (ces deux méthodes ne tiennent pas compte de l'évolution des prix). Le test Diebold-Mariano a été utilisé pour comparer formellement les prévisions d'inflation sous ces

différentes méthodes. Il en ressort que, dans l'échantillon considéré, seule la méthode de Kuttner fournit des prévisions d'inflation statistiquement plus précises comparativement aux autres méthodes.

Enfin, les informations contenues dans les différentes mesures de l'écart de production ont été comparées à l'aide du concept de l'«encompassing». Selon ce dernier, un modèle est préférable s'il incorpore l'information contenue dans un modèle alternatif. Toutefois, il n'est pas exclu que chacun des deux modèles contienne des informations pertinentes omises par l'autre. Dans ce cas, aucun des deux modèles n'est préféré. Il s'avère que les résultats obtenus par le *simplification encompassing test* (SET) sont souvent insuffisants pour rejeter un modèle d'inflation en faveur d'un autre. Cependant, ce test a privilégié les modèles UC multivariés. Ceci suggère que pour les besoins de prévision de l'inflation au Luxembourg, les mesures de la production potentielle fournies par les méthodes de Kuttner ou de Apel et Jansson soient préférables. Cependant, il faut souligner que l'évolution des prix ne dépend pas exclusivement de l'écart de production et que généralement un éventail d'indicateurs plus large est considéré, y compris des variables disponibles à fréquence plus élevée.

## 2.3 EFFICACITÉ PRODUCTIVE DES BANQUES

### LUXEMBOURGEOISES: UNE ANALYSE COMPARATIVE<sup>10</sup>

#### 2.3.1 Introduction

L'évaluation de la performance des firmes bancaires se heurte toujours à de multiples contraintes. Le terme performance en effet couvre plusieurs notions: rentabilité financière, efficacité productive, efficacité d'échelle, productivité totale des facteurs, ... Ainsi, l'aspect de la performance que l'on choisit d'étudier dépendra toujours de l'objectif de la recherche, mais aussi du type de données dont on peut disposer: données agrégées, données en *panel*, nationales ou internationales, etc.

Dans cette contribution, nous avons choisi de comparer la performance du secteur bancaire luxembourgeois, en tant qu'industrie multiproduit, aux performances des secteurs bancaires de cinq pays européens selon le critère de l'efficacité productive (*X-efficiency*).

Le concept d'*X-efficiency*, introduit par Leibenstein (1966)<sup>11</sup>, est fondé sur l'observation que les organisations n'exploitent pas leurs ressources de façon optimale. En effet, des entreprises en apparence identiques peuvent parvenir à des résultats inégaux en termes de productivité même si elles disposent de la même technologie et de la même combinaison des facteurs de production. Il s'ensuit que les entreprises n'opèrent pas seulement sur les points efficaces situés le long de la frontière de l'ensemble de production. Leibenstein a expliqué ce phénomène par l'existence d'un *input X* distinct des facteurs traditionnels (capital et travail) et qui reflète la qualité de l'organisation ou de la gestion des ressources.

S'il est difficile d'observer le niveau de l'*input X*, il est possible de l'approcher par le concept d'*X-efficiency*. Ceci consiste à situer l'activité d'une entreprise par rapport à la frontière efficace, qu'elle soit de production, de coût ou de profit. Ainsi, pour une combinaison d'*input* donnée, le degré d'*X-efficiency* est le ratio entre le niveau de production observé et le maximum possible. Par conséquent, le degré d'efficacité est limité entre zéro et l'unité, c'est-à-dire que, en l'absence d'inefficacité (gaspillage de ressources), la production observée doit

être située sur la frontière de l'ensemble des possibilités de production. Ainsi, le rapport entre les deux grandeurs est égal à 1.

Trois pays de notre échantillon sont limitrophes de l'Etat luxembourgeois (France, Allemagne, Belgique). Le choix de ces pays est dicté principalement par la présence prépondérante, au Luxembourg, de filiales bancaires issues de ces mêmes pays. L'ajout de la Grande-Bretagne et de la Suisse à l'échantillon s'explique par des aspects relatifs à la concurrence et à la compétitivité entre des banques opérant sur des espaces différenciés. Ainsi, nous voulons savoir si les établissements bancaires luxembourgeois utilisent au mieux leurs possibilités de production, c'est-à-dire si, étant donné les ressources dont ils disposent, ils produisent plus de services que leurs concurrents ou alternativement s'ils peuvent offrir le même niveau de services que leurs concurrents, mais avec moins de ressources. Cet aspect de la performance correspond au concept de l'efficacité productive.

Pour estimer l'efficacité productive d'une entreprise ou d'un ensemble d'entreprises, on peut choisir entre deux grandes familles d'approches: l'approche non paramétrique et l'approche paramétrique<sup>12</sup>. Dans ce papier, nous tenons à présenter les résultats du niveau d'efficacité productive de 306 banques européennes dont 74 établissements opèrent au Luxembourg au cours de la période 1995-2000. Les résultats sont issus de l'estimation d'une frontière de coûts paramétrique de type stochastique. Nous présentons également les facteurs exogènes qui peuvent contribuer à expliquer les écarts d'efficacité des secteurs bancaires des pays de notre échantillon.

#### 2.3.2 La méthodologie des frontières stochastiques

L'estimation des frontières de production, de coûts ou de profits est un outil d'analyse permettant d'évaluer l'efficacité productive d'un certain nombre de producteurs opérant dans la même industrie. La fonction frontière est construite sur la base des situations de pro-

<sup>10</sup> Cette contribution est un résumé non technique d'une étude parue dans la série des cahiers d'études de la BCL. Une approche similaire, traitant de la performance du secteur financier luxembourgeois a été adoptée par le FMI dans le cadre de sa mission au Luxembourg. Le contenu «Prospects of Financial Sector: Tax Harmonization and Asset Market Valuation» sera disponible sur le site de la Banque centrale du Luxembourg [www.bcl.lu](http://www.bcl.lu)

<sup>11</sup> H. Leibenstein (1966): *Allocative Efficiency versus X-efficiency*, *American Economic Review*, 56, 66.392-415.

<sup>12</sup> Voir par exemple: T. Coelli, D.S. Prasada Rao and G.E. Battese (1998): *An Introduction to Efficiency and Productivity Analysis*, London: Kluwer Academic Publishers. et S.C. Kumbhakar and C.A. Knox Lovel (2000): *Stochastic Frontier Analysis*, Cambridge: Cambridge University Press.

duction observées. En effet, à partir des observations correspondant à une ou plusieurs entreprises, on peut estimer la frontière de production, de coût ou de profit par inférence statistique. L'efficacité est extraite de l'estimation de ces fonctions par la décomposition du terme de l'erreur en deux composantes. La première est relative aux erreurs d'estimation qui sont distribuées selon une loi normale avec une moyenne nulle et un écart type constant. La seconde est le terme de l'efficacité qui, selon le plan théorique, peut être caractérisé par une multitude de distributions. Différentes hypothèses théoriques ont été adoptées quant à la distribution du terme de l'efficacité: distribution normale, semi-normale, exponentielle, gamma, ... Les paramètres de la fonction sont dès lors estimés par la méthode du maximum de vraisemblance en spécifiant la distribution du terme de l'efficacité. Cependant, plusieurs auteurs ont montré que les estimateurs obtenus par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) sont convergents et asymptotiquement efficaces à la seule exception de la constante. La correction de ce biais se fait en lui ajoutant le moment de premier ordre de la distribution statistique correspondante, dont l'estimation est aisée à partir des résidus obtenus par les MCO.

Cette dernière approche a l'inconvénient de ne pas garantir pour l'ensemble des observations un terme d'ef-

ficacité de signe positif. W.H. Green (1980)<sup>13</sup> a proposé une autre approche pour remédier à cette contrainte. Elle consiste à corriger la constante par le résidu positif le plus élevé résultant de la régression par les MCO ou en d'autres termes à déplacer la fonction de production moyenne, estimée par les MCO, jusqu'à la frontière déterminée par cette observation extrême. C'est cette dernière approche qui est privilégiée dans les travaux empiriques relatifs à la détermination des frontières des possibilités de production des entreprises.

### 2.3.3 Description de l'échantillon utilisé

La méthode des frontières stochastiques décrite précédemment a été appliquée à un échantillon de 306 banques observées sur la période 1995-2000. Les données proviennent de 1 414 rapports annuels collectés auprès des établissements concernés. La structure de l'échantillon est illustrée par le tableau 1. La part du total de l'actif des banques considérées dans le total de l'actif bilantaire de chaque pays présente une portion importante de l'actif du secteur bancaire propre à chaque pays. Notons que certaines banques ne sont pas observées sur toute la période 1995-2000. C'est ainsi qu'il existe une divergence entre le nombre d'observations et la multiplication du nombre de banques par le nombre d'années.

**Tableau 1** *Structure de l'échantillon*

<i>Taille (actif en milliards d'euros) et nombre de banques par quartile</i>					<i>Part de l'actif dans l'actif total</i>
	<i>Quartile 1</i>	<i>Quartile 2</i>	<i>Quartile 3</i>	<i>Quartile 4</i>	
<i>Pays</i>	<i>[0,017 - 0,886]</i>	<i>[0,886 - 3,399]</i>	<i>[3,399 - 15,70]</i>	<i>[15,70 - 940,3]</i>	<i>%</i>
Luxembourg	15	24	22	13	71,21
Allemagne	14	10	7	23	53,22
Belgique	5	11	6	10	66,24
France	13	26	19	12	65,66
Suisse	15	11	18	4	73,12
UK	2	4	5	17	64,68
<b>Total/Moyenne</b>	<b>64</b>	<b>86</b>	<b>77</b>	<b>79</b>	<b>65,61</b>
<b>Nombre d'observations</b>	<b>271</b>	<b>382</b>	<b>368</b>	<b>393</b>	

Source: BCL

<sup>13</sup> W.H. Green (1980) : *Maximum Likelihood Estimation of Econometric Frontier Functions*, Journal of Econometrics, 13, pp. 27-56.

Plusieurs études empiriques de l'efficacité productive supposent que la technologie de production bancaire est la même à l'intérieur de chaque pays, c'est-à-dire que ces études adoptent une frontière commune pour l'ensemble des banques opérant dans le même pays, sans prendre en considération l'effet «taille» et son interaction avec le processus technologique. D'autres préconisent la prise en compte de la taille, en adoptant l'hypothèse que la technologie est différente d'un pays à l'autre et en adoptant la médiane comme critère de la catégorisation des banques (petites ou grandes) de leur échantillon. Or, le choix d'un tel critère est sujet à de multiples critiques. Celles-ci sont liées à la variabilité de l'actif bilantaire d'une année à l'autre et à l'absence d'une distribution symétrique de la taille des banques de l'échantillon.

Notre point de vue consiste à déterminer une frontière commune à chaque catégorie de banques (petites, moyennes, moyennement grandes et grandes banques) dans l'ensemble des pays de notre échantillon. L'adoption d'une telle approche suppose que la technologie bancaire est semblable pour l'ensemble des banques de la même taille. Cette hypothèse peut être qualifiée de réaliste pour deux raisons:

- A l'exception des banques suisses, l'ensemble des banques de notre échantillon opère au sein de l'Union européenne, c'est-à-dire qu'elles exercent des activités régies en grande partie par des directives communautaires.
- La divergence des tailles des établissements bancaires, même au sein d'un même pays, représente un facteur de différence de technologies bancaires. En effet, les moyens humains et financiers dont disposent les grandes structures bancaires conduisent nécessairement à des pratiques organisationnelles non transposables à des établissements de petites tailles.

### **2.3.4 La technique de production des banques: une combinaison libre de trois activités et de trois *inputs***

L'estimation des efficacités bancaires exige une définition précise et réaliste de l'*output* bancaire. Or, la mesure d'un service, et plus particulièrement d'un service bancaire, ne va pas sans poser quelques problèmes. Depuis que les économistes ont commencé à analyser les fonctions de coût, de production ou de profits dans

le secteur bancaire, il n'a jamais été possible de trouver un consensus et une mesure vraiment satisfaisants de l'*output*. Il est malaisé d'appréhender l'ensemble du processus de production et de mesurer l'importance de chacune de ses composantes. En outre, on se heurte à la fois à des obstacles pratiques liés, principalement, à l'indisponibilité de données détaillées et à des obstacles théoriques importants. C'est pourquoi le premier but de l'analyse des processus technologiques des établissements bancaires est d'obtenir des indicateurs satisfaisants relatifs à l'*output* bancaire. La nature de l'activité bancaire étant très hétérogène, il semble que les meilleurs communs dénominateurs de la majorité des services offerts soient les dépôts, les crédits et le portefeuille titres détenu par la banque.

Suite au processus de l'innovation financière et de la diversification des activités bancaires, le développement des opérations dites de hors bilan génère des revenus «commissions», aussi importants que ceux générés par l'activité traditionnelle des banques, c'est-à-dire les revenus d'intérêts. Ce processus a conduit certains auteurs à définir l'*output* bancaire comme étant la somme des produits d'intérêt et de commissions perçues. Il s'agit là de variables en flux figurant dans le compte de résultats et non plus dans le bilan. En dépit de son attractivité, l'adoption de cette approche pose d'autres problèmes qui sont liés principalement à la non-disponibilité de données sur un déflateur réaliste de l'*output* bancaire. C'est pourquoi il nous a semblé approprié de maintenir une activité bancaire composée de trois activités primaires pour l'estimation des efficacités productives à travers une fonction de coûts translogarithmique, à savoir: les dépôts, les crédits et les titres.

S'agissant des *inputs*, il nous a semblé plus éclairant de retenir une optique contractuelle de la firme bancaire. Abstraction faite des opérations qu'elle effectue pour son propre compte, la banque est d'abord un fournisseur de services financiers. Elle utilise du travail, du capital physique et des ressources financières extérieurs pour fournir la prestation de service convenue et retirer un profit de cette opération. Lorsqu'une telle optique est retenue, la controverse relative aux dépôts s'éteint. Le contrat de dépôts s'interprète comme un produit ou un service bancaire.

La réflexion que nous venons de décrire est un préalable indispensable à l'étude et à la mesure des degrés

d'efficacité dans le domaine de la production bancaire. Elle nous a permis de fonder théoriquement la combinaison productive retenue.

Pour chaque pays de notre échantillon, le tableau 2 présente la moyenne des principaux postes bilantaires des établissements bancaires (en milliards d'euros) ainsi que les prix moyens des différents *inputs* [en % pour PK (prix du capital) et PM (prix du capital financier) et

en milliers d'euros par employé pour PL (prix du travail)]. A cet égard, il faut noter la diversité des structures financières et des conditions d'exercice de l'activité bancaire entre pays européens. En effet, au sein de notre échantillon, on peut distinguer des divergences à la fois au niveau de la taille moyenne des établissements bancaires (actif total moyen par pays), au niveau des prix de capitaux physiques et financiers et au niveau du coût du travail moyen:

**Tableau 2 Moyennes des variables par pays (1995-2000)**

	<i>Actif total (mds €)</i>	<i>Dépôts (mds €)</i>	<i>Crédits (mds €)</i>	<i>Titres (mds €)</i>
Luxembourg	5.855	2.275	4.093	1.402
Allemagne	63.760	19.900	44.464	10.564
Belgique	23.425	9.569	14.478	7.432
France	36.050	10.649	21.134	6.225
Suisse	25.731	9.898	15.240	6.218
UK	101.498	54.319	67.561	18.736
<b>Moyenne</b>	<b>42.719</b>	<b>17.768</b>	<b>27.828</b>	<b>8.429</b>
	<i>Coût total (mds €)</i>	<i>P<sub>K</sub> %</i>	<i>P<sub>L</sub> €</i>	<i>P<sub>M</sub> %</i>
Luxembourg	0.419	20,4	82.582	6,67
Allemagne	3.306	20,3	75.020	4,2
Belgique	1.306	22,8	60.767	4,37
France	2.299	14,8	61.876	4,63
Suisse	1.273	16,0	92.819	3,39
UK	5.558	14,3	54.620	5,47
<b>Moyenne</b>	<b>2.360</b>	<b>18,1</b>	<b>71.280</b>	<b>4,78</b>

Source: BCL.

La taille moyenne, approximée par le total bilantaire, est beaucoup moins importante pour les banques situées au Luxembourg (actif total moyen de 5,85 milliards, alors que la moyenne de l'échantillon est de 42,71 milliards). En revanche, les banques opérant au Royaume-Uni sont caractérisées par une taille plus importante que celles exerçant dans les autres pays (101,49 milliards d'euros). Cette caractéristique est reflétée, du côté ressources, par l'importance des dépôts dans le total du bilan des banques anglaises où les ressources de la clientèle représentent près de 54% de l'ensemble des ressources. Durant la même période, la part des ressources de la clientèle dans le total du bilan des banques allemandes et françaises reste la plus

faible de l'ensemble des pays: elle ne représente qu'un taux de 30%, un taux qui est inférieur de près de 10 points à la moyenne de l'échantillon.

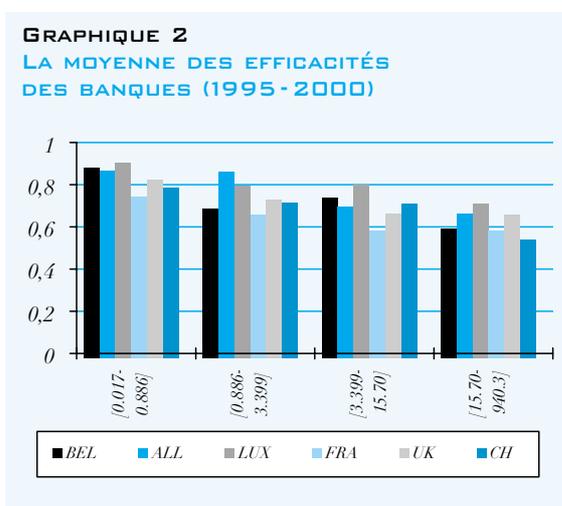
Le coût moyen du travail (PL) le plus faible est observé au Royaume-Uni. Il ne représente que 76,62% du coût moyen de l'échantillon. Dans le même cadre, la Suisse, le Luxembourg et l'Allemagne se caractérisent par un coût moyen largement supérieur à celui observé dans les autres pays (respectivement 130,21%, 115,85% et 105,24%).

Le coût du capital financier (PM) est relativement élevé au Luxembourg et au Royaume-Uni. Cette disparité peut trouver son origine dans la prépondérance de

l'activité de «trust» au sein de certains établissements bancaires. En effet, nous avons constaté que les taux d'intérêt implicites (charges d'intérêt/endettement) sont plus élevés pour les banques dont l'activité de trust est dominante comparativement aux autres catégories de banques de notre échantillon.

### 2.3.5 Résultats

Dans cette section, nous présentons les résultats correspondant à la mesure des degrés d'efficacité des banques de notre échantillon. Ces résultats, illustrés par le graphique 1, ont été obtenus par l'application de la méthodologie décrite précédemment. Ils représentent la moyenne des efficacités des banques, par quartile et par pays, sur la période 1995-2000.



Source: BCL

Pour compléter les informations illustrées par le graphique ci-dessus, il convient de préciser que le pourcentage de bonnes performances s'accroît globalement au cours de la période étudiée pour l'ensemble des pays. A titre d'exemple, en 1995 les petites banques luxembourgeoises affichent un taux moyen d'efficacité de 92,1%, tandis que le taux moyen affiché par le reste des pays de notre échantillon est de 83,46%. Ce pourcentage passe à 92,6% en 2000 pour les banques luxembourgeoises et à 84% pour les autres pays. Deux raisons possibles peuvent être à l'origine de cette tendance positive. La première est structurelle: elle consiste en la baisse des coûts totaux, due à la fois aux nouvelles technologies et à l'augmen-

tation de la concurrence dans un espace plus ou moins harmonisé. La seconde est conjoncturelle: elle s'explique, probablement, par la baisse des taux d'intérêt au cours de la période étudiée.

En dépit de la tendance positive observée dans l'ensemble des pays, les différences du niveau de l'efficacité entre des banques de tailles différentes restent relativement disparates. Les degrés d'inefficacité les plus importants caractérisent les plus grandes structures. Contrairement aux trois premières catégories de banques, dont le taux d'efficacité est globalement supérieur à 70% (à l'exception des banques françaises du troisième quartile), la performance productive des grandes banques ne dépasse ce taux que pour les banques opérant au Luxembourg (73%). Dans ce cadre, il est important de souligner que les résultats par quartile montrent une relation décroissante entre la taille et le degré d'efficacité. L'efficacité moyenne a atteint, en effet, 86,41% pour les banques appartenant au premier quartile, 78,4% pour le second, 72,7% pour la troisième catégorie et 63,8% pour le dernier quartile.

On peut, en outre, noter que cette divergence de performance entre des banques de tailles différentes est accompagnée par des écarts d'efficacité entre les pays. Les résultats obtenus révèlent qu'en moyenne les entités de petite taille (premier quartile) les plus performantes se trouvent au Luxembourg (92,1%). Ces dernières sont suivies par les banques belges dont le taux est supérieur à 90%. Les banques opérant en Allemagne, en Suisse et en Grande-Bretagne affichent un taux inférieur à celui des deux pays précédents. Toutefois, il reste supérieur à 80%. Enfin, le taux moyen le plus faible est affiché par les banques françaises (76,2%).

Concernant les banques du second quartile, les meilleures performances sont observées en Allemagne (88,1%) et au Luxembourg (81,3%). La Belgique, le Royaume-Uni et la Suisse affichent un taux supérieur à 70%; tandis que les banques françaises présentent, à nouveau, un degré d'efficacité inférieur à l'ensemble des banques de cette catégorie (67,6%).

Les résultats relatifs aux deux premiers quartiles confirment l'évolution des performances observées sur les deux premiers sous-groupes de notre échantillon. Les banques luxembourgeoises se distinguent par un pour-

centage de bonne performance. Les efficacités moyennes des banques du troisième quartile opérant en Allemagne, en Belgique, au Royaume-Uni et en Suisse sont relativement proches.

On peut noter, enfin, qu'en dépit d'un effort confirmé des banques suisses du quatrième quartile, celles-ci affichent une efficacité productive moyenne très faible (56,1%). Ce résultat s'explique principalement par les mauvaises performances d'un grand groupe bancaire helvétique. Si l'on exclut cette banque de l'échantillon, on obtient une efficacité productive moyenne équivalente à celle observée dans les autres pays de notre échantillon.

Au terme de cette analyse où l'on a pu constater l'existence de différences significatives d'efficacité entre les banques, on peut s'interroger sur les raisons qui pourraient expliquer de telles différences entre les pays de notre échantillon. S'agit-il de raisons imputables au management ou bien exogènes aux banques?

Comme les institutions financières considérées dans l'analyse opèrent dans des pays différents avec des contextes juridiques et institutionnels différents, les facteurs explicatifs des différences des efficacités pourraient donc être attribués à des différences environnementales auxquelles les établissements bancaires sont soumis. En effet, des facteurs socio-économiques tels que la structure du marché bancaire, l'importance de l'intermédiation dans le financement de l'économie, la conjoncture économique, qui ne sont pas à portée des

gestionnaires, peuvent certainement jouer un rôle dans les disparités constatées.

La réponse à ces interrogations relatives à l'influence de variables exogènes sur les degrés des efficacités par pays a été éclairée par l'examen de la relation des degrés d'efficacité obtenus précédemment et trois indicateurs caractérisant l'environnement socio-économique de chaque pays de l'échantillon. Les variables retenues sont:

- La part du crédit bancaire dans le revenu national (DOM\_C). Cette variable est censée refléter l'importance de l'intermédiation dans le financement de l'économie;
- La part du marché de chaque établissement bancaire (PART\_M). Elle traduit la structure du marché sur lequel les banques exercent leurs activités;
- Le cycle économique (Cycle). Cette variable est extraite par l'application du filtre de Hodrick-Prescott à la série du produit intérieur brut réel. Elle traduit le caractère procyclique de la production bancaire.

Comme l'efficacité est une variable limitée (entre zéro et un), l'estimation a été réalisée de façon très classique, en retenant une spécification non linéaire de forme logistique. Elle est effectuée par la méthode des moindres carrés ordinaires. Les résultats de la régression sont présentés au tableau 3 ci-dessous.

**Tableau 3** *Relation efficacité-variables socio-économiques*

	<i>Quartile 1</i>	<i>Quartile 2</i>	<i>Quartile 3</i>	<i>Quartile 4</i>
Constante	0.240 (0.158)	*** 1.141 (0.08)	*** 0.808 (0.127)	*** 1.966 (0.139)
PART_M	***6.271 (1.253)	0.177 (0.173)	***0.323 (0.071)	0.37e-03 (0.49e-02)
DOM_C	***-0.0025 (0.9e-03)	***-0026 (0.4e03)	** -0.0016 (0.7e-03)	** -0.002 (0.1e-02)
CYCLE	** -0.102 (0.0320)	-0.015 (0.020)	* -0.0574 (0.030)	** -0.081 (0.037)
R <sup>2</sup>	0.255	0.144	0.237	0.312
Log-vraisem	82.00	394.87	189.88	292.74
F-Test	30.17	20.84	18.97	3.84

*Rejet de H0: paramètre = 0 au seuil de signification de 1% (\*\*\*) , 5% (\*\*) ou 10% (\*).*  
*Source: BCL*

Notons que le seul coefficient statistiquement significatif, pour les quatre quartiles, est le rapport du crédit au PIB. Le signe négatif de ce paramètre laisse présager que l'importance de l'intermédiation bancaire dans le financement de l'économie représente un facteur de surcoût et d'inefficacité des établissements bancaires. Ce surcoût peut être expliqué en partie par l'importance des provisions pour les créances douteuses dont le niveau est souvent corrélé au volume des crédits accordés.

Le paramètre de la part du marché est statistiquement significatif pour les établissements bancaires appartenant aux premier et troisième quartiles, ce qui signifie que la part de marché représente un facteur d'amélioration de la performance productive, en particulier pour les établissements bancaires de petite taille dont le coefficient de la variable «PART\_M» est relativement élevé (6,271) par rapport au reste de l'échantillon. L'impact de cette variable sur les efficacités des deux autres quartiles est statistiquement non significatif.

Ce dernier résultat peut être attribué à des différences structurelles relatives à la nature du marché sur lequel les banques opèrent, en particulier les plus grands établissements. En effet, l'écart type de la variable «part de marché» varie peu pour les banques de grande taille. Ceci suggère que la concurrence soit tellement vive sur les métiers de ces dernières qu'il leur est difficile d'accroître leurs parts de marché sans recourir à une guerre de prix.

En ce qui concerne la sensibilité de l'efficacité des banques à la variable «cycle économique», les estimations effectuées montrent que la performance productive des établissements bancaires est corrélée négativement aux cycles. Autrement dit les banques sont beaucoup plus attentives à l'évolution de leurs coûts en période de stabilité et/ou de cycle négatif qu'en période de croissance conjoncturelle forte. Ceci est conforme à l'idée répandue du caractère cyclique de la production bancaire.

Nous rappelons que l'explication de la disparité des degrés d'efficacité par des variables exogènes ne repré-

sente qu'une approche économétrique dont les fondements théoriques ne sont jamais explicités. Autrement dit, nous ne pouvons nullement tirer des conclusions fermes et définitives à partir de ces résultats empiriques. Toutefois, différentes raisons relevant des sciences de gestion (l'interaction entre l'environnement et les organisations) motivent ce choix.

### 2.3.6 Conclusion

Cette contribution avait pour objectif l'évaluation du degré d'efficacité des banques luxembourgeoises et de déterminer les facteurs environnementaux qui peuvent contribuer à l'explication de leurs performances par rapport à un échantillon de banques européennes. La méthode repose tout d'abord sur l'estimation d'une frontière construite en adoptant une spécification translogarithmique d'une fonction de coûts. Suite à cet exercice, nous avons obtenu les degrés d'efficacité temporelle de chaque groupe de banques au cours de la période 1995-2000. L'analyse des résultats conduit à deux conclusions:

- L'ensemble des banques de notre échantillon se caractérise par une tendance confirmée à l'amélioration de leur efficacité productive et par un niveau appréciable de cette dernière sur les six années;
- Les banques luxembourgeoises se distinguent par une performance plus importante que les banques opérant dans les autres pays de notre échantillon. Cette performance en matière d'efficacité est synonyme de compétitivité-coût. Elle peut expliquer, par ailleurs, l'attrait de la place pour les investisseurs étrangers.

La seconde étape de notre analyse consistait en la détermination des facteurs exogènes au processus technologique des banques, mais dont l'influence peut expliquer les distorsions observées en matière de coûts bancaires. Les résultats de la régression de l'efficacité sur un ensemble de variables socio-économiques révèlent l'impact significatif de certaines variables, telles que la structure du marché, le cycle économique, le degré d'intermédiation, ... sur le processus technologique des firmes bancaires.



# Chapitre 3

---

STATISTIQUES

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

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

Conventions utilisées dans les tableaux

« – »	données inexistantes
« . »	données non encore disponibles
« ... »	néant ou négligeable
(p)	provisoire
(e)	estimation
//	rupture de série



Tableau 1.1

## Situation financière consolidée de l'Eurosystème

1. Actif	Avoirs et créances en or	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro <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
<b>2000</b>									
avr.	115 677	267 406	17 349	4 833	209 911	147 156	59 999	0	0
mai	115 677	267 485	17 556	4 988	205 413	144 080	59 995	0	0
juin	121 188	263 926	18 325	4 130	234 528	172 961	59 907	0	0
juil.	120 911	264 105	16 676	3 776	226 277	170 999	54 911	0	0
août	120 911	263 927	15 735	4 392	231 172	180 999	49 999	0	0
sep.	124 948	281 673	16 566	4 017	230 305	185 002	44 998	0	0
oct.	124 947	282 393	14 219	3 651	228 509	182 998	45 001	0	0
nov.	124 947	271 907	16 655	3 514	245 234	200 000	45 000	0	0
déc.	117 073	258 688	15 750	3 746	268 648	222 988	45 000	0	0
<b>Elargissement de la zone euro</b>									
<b>2001</b>									
jan.	118 611	266 468	19 635	4 543	255 203	205 001	49 999	0	0
fév.	118 612	263 734	20 292	5 472	273 967	220 305	49 998	0	0
mars	118 464	271 583	20 123	5 410	244 282	184 999	59 102	0	0
avr.	118 464	266 450	23 097	5 136	236 228	176 999	59 100	0	0
mai	118 464	269 198	22 368	5 174	226 403	167 001	59 100	0	0
juin	128 512	279 018	22 540	5 654	236 201	176 000	59 999	0	0
juil.	128 405	279 768	24 046	5 626	233 033	172 999	60 001	0	0
août	128 302	275 419	24 783	5 289	213 483	152 999	60 001	0	0
sep.	128 236	262 282	22 121	5 171	213 410	151 999	60 002	0	0
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
<b>2002</b>									
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
avr.	139 502	264 366	23 330	4 854	169 028	108 999	59 999	0	0

2. Passif	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro <sup>2)</sup>	Comptes courants (y compris les comptes de réserves obligatoires)	Facilité de dépôt	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge reçus	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro <sup>2)</sup>	Certificats de dette émis
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>2000</b>									
avr.	354 266	111 871	101 478	10 371	0	0	22	n.a.	6 265
mai	350 858	115 949	115 908	26	0	0	15	n.a.	6 265
juin	355 726	120 417	120 316	91	0	0	10	n.a.	6 265
juil.	358 533	113 458	113 406	49	0	0	3	n.a.	6 265
août	355 876	119 054	119 021	27	0	0	6	n.a.	6 265
sep.	354 797	115 333	114 892	441	0	0	0	n.a.	4 574
oct.	352 108	121 748	121 687	61	0	0	0	n.a.	4 574
nov.	356 421	125 647	125 539	108	0	0	0	n.a.	3 784
déc.	371 370	124 642	124 402	240	0	0	0	305	3 784
<b>Elargissement de la zone euro</b>									
<b>2001</b>									
jan.	355 553	123 461	123 410	40	0	0	11	7 980	3 784
fév.	352 004	144 476	143 724	752	0	0	0	7 477	3 784
mars	351 685	126 879	126 738	141	0	0	0	6 116	3 784
avr.	352 680	133 176	133 145	23	0	0	8	6 070	3 784
mai	352 925	127 020	126 953	65	0	0	2	6 052	3 784
juin	350 199	117 841	117 569	272	0	0	0	6 097	3 784
juil.	348 282	128 542	128 516	24	0	0	2	4 116	3 784
août	337 682	118 781	118 722	55	0	0	4	4 164	3 784
sep.	327 899	131 745	131 705	39	0	0	1	4 802	3 784
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
<b>2002</b>									
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
avr.	286 516	132 223	132 104	119	0	0	0	2 250	2 939

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)

Facilité de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro <sup>z</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	
10	11	12	13	14	15	16	
1 573	29	1 154	24 937	59 021	83 828	782 962	2000
193	41	1 104	25 191	59 026	83 886	779 222	avr.
145	89	1 426	25 086	58 986	86 299	812 468	mai
1	25	341	25 435	58 986	84 559	800 725	juin
17	16	141	25 271	58 986	82 024	802 418	juil.
29	141	135	25 623	58 867	84 311	826 310	août
7	48	455	25 826	58 867	83 674	822 086	sep.
39	77	118	26 077	58 762	87 488	834 584	oct.
607	53	578	25 958	57 671	86 953	835 065	nov.
							déc.
<b>Elargissement de la zone euro</b>							
181	22	963	28 168	70 255	89 616	853 462	2001
3 648	16	864	27 499	70 207	90 942	871 589	jan.
128	53	554	27 880	70 211	89 452	847 959	fév.
64	65	462	27 786	70 168	91 481	839 272	mars
273	29	276	27 979	70 168	90 401	830 431	avr.
175	27	538	27 665	70 168	92 471	862 767	mai
11	22	252	28 100	70 157	92 673	862 061	juin
437	46	252	28 371	70 160	87 329	833 389	juil.
1 373	36	446	28 715	70 163	86 819	817 364	août
72	34	418	28 371	70 171	87 654	809 996	sep.
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.
11	44	531	27 601	68 575	89 397	810 126	2002
23	5	391	29 172	68 577	88 743	790 171	jan.
704	12	296	29 153	68 639	89 592	814 901	fév.
21	9	237	30 463	67 706	89 348	788 835	mars
							avr.

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	Comptes de réévaluation	Capital et réserves	Autres passifs	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
53 831	7 694	816	13 523	6 763	55 321	118 007	54 605	782 962	2000
47 699	7 269	840	14 723	6 763	55 869	118 007	54 980	779 222	avr.
65 224	7 305	814	13 272	6 691	60 749	120 893	55 112	812 468	mai
60 120	7 296	814	11 784	6 691	59 738	120 895	55 131	800 725	juin
60 743	7 427	827	11 057	6 691	58 448	120 895	55 135	802 418	juil.
58 097	9 167	927	11 667	7 077	65 376	144 156	55 139	826 310	août
49 420	9 291	866	11 838	7 077	65 870	144 152	55 142	822 086	sep.
51 678	10 733	861	10 701	7 077	68 376	144 152	55 154	834 584	oct.
57 038	10 824	807	12 414	6 702	73 452	117 668	56 059	835 065	nov.
									déc.
<b>Elargissement de la zone euro</b>									
73 786	11 099	5 101	12 968	7 168	78 859	119 274	54 429	853 462	2001
73 957	10 152	4 984	14 463	7 168	78 432	119 274	55 418	871 589	jan.
60 504	8 542	3 772	12 978	6 984	82 491	126 268	57 956	847 959	fév.
53 869	8 444	3 780	12 399	6 984	72 574	126 268	59 244	839 272	mars
49 626	8 622	3 756	14 173	6 984	70 779	126 258	60 452	830 431	avr.
69 722	10 226	3 902	16 977	7 183	75 031	141 340	60 465	862 767	mai
62 784	8 570	3 995	18 575	7 183	74 432	141 340	60 458	862 061	juin
62 840	8 459	3 982	15 649	7 183	69 065	141 340	60 460	833 389	juil.
55 876	8 507	2 485	16 349	6 889	73 585	124 991	60 452	817 364	août
58 830	8 642	2 475	19 623	6 889	73 839	124 991	60 452	809 996	sep.
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.
54 483	8 738	2 713	21 300	6 967	75 480	125 316	63 119	810 126	2002
62 731	8 365	2 847	17 926	6 967	76 560	125 320	63 145	790 171	jan.
74 560	8 675	1 833	22 061	6 990	76 515	136 887	63 365	814 901	fév.
63 552	8 430	1 398	19 124	6 990	64 792	136 887	63 734	788 835	mars
									avr.

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 <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	5.1	5.2	5.3	5.4
2002									
jan.	24	120	0	1	21 016	17 593	3 423	0	0
fév.	24	149	0	1	18 659	15 247	3 412	0	0
mars	27	149	0	1	18 739	3 233	0	0	0
avr.	27	149	0	0	17 857	14 068	3 789	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 comptes de réserves obligatoires)	Facilité de dépôt	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge reçus	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro <sup>2)</sup>	Certificats de dette émis
	1	2	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	3	4
2002									
jan.	402	6 108	6 108	0	0	0	0	0	0
fév.	432	6 032	6 032	0	0	0	0	0	0
mars	457	6 159	6 159	0	0	0	0	0	0
avr.	469	4 416	4 416	0	0	0	0	0	0

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 milliards 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	Créances envers l'Eurosystème	Autres actifs	Total de l'actif	
5.5	5.6	6	7	8	9	10	11	
0	0	0	200	0	82	759	22 202	2002
0	0	0	200	0	82	764	19 879	jan.
0	0	37	202	0	82	791	20 028	fév.
0	0	0	201	0	82	762	19 078	mars
								avr.

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	
5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
599	23	0	0	24	14 634	254	29	129	22 202	2002
596	18	0	0	24	12 339	280	29	129	19 879	jan.
598	24	0	0	24	12 299	312	26	129	20 028	fév.
589	29	0	0	24	13 120	270	26	135	19 078	mars
										avr.

Tableau 1.3

## Taux directeurs de la BCE

(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		
	Niveau	Variation	Taux fixe	Taux de soumission minimal		Niveau	Variation
			3	4	5		
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

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)</sup>

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

Date de règlement	1. Opérations principales de refinancement <sup>2)</sup>						Durée (en nombre de jours)
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe Taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
				Taux de sou- mission minimal	Taux marginal <sup>3)</sup>	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	
2001							
7 mai	164 985	79 000	NA	4,75	4,78	4,78	16
15	160 715	72 000	NA	4,50	4,54	4,56	15
23	157 987	90 000	NA	4,50	4,53	4,54	14
30	159 877	77 000	NA	4,50	4,55	4,55	14
6 juin	120 631	88 000	NA	4,50	4,51	4,53	14
13	135 442	67 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
20	148 877	91 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
27	155 894	85 000	NA	4,50	4,54	4,55	14
4 juil.	104 399	81 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
11	141 842	73 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
18	136 104	79 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
25	126 040	94 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
1 août	100 746	71 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
8	132 809	91 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
15	111 157	70 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
22	142 012	83 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
29	72 907	70 000	NA	4,50	4,50	4,50	14
5 sept.	132 696	82 000	NA	4,25	4,27	4,28	14
12	118 708	61 000	NA	4,25	4,26	4,27	14
19	110 778	71 000	NA	3,75	3,76	3,77	14
26	111 927	81 000	NA	3,75	3,76	3,77	14
3 oct.	76 444	56 000	NA	3,75	3,75	3,76	14
10	60 510	60 510	NA	3,75	3,75	3,75	14
17	143 828	82 000	NA	3,75	3,78	3,79	14
24	73 932	61 000	NA	3,75	3,75	3,76	14
31	99 611	66 000	NA	3,75	3,75	3,76	14
7 nov.	38 368	38 368	NA	3,75	3,75	3,75	14
14	174 732	116 000	NA	3,25	3,37	3,40	14
21	63 173	17 000	NA	3,25	3,26	3,27	14
28	95 578	71 000	NA	3,25	3,27	3,29	14
5 déc.	106 643	68 000	NA	3,25	3,27	3,27	14
12	109 662	66 000	NA	3,25	3,27	3,27	16
19	140 810	57 000	NA	3,25	3,43	3,46	14
28	105 649	85 000	NA	3,25	3,45	3,52	12
2002							
2 jan.	88 696	31 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
9	155 890	83 000	NA	3,25	3,30	3,32	14
16	116 846	22 000	NA	3,25	3,31	3,32	14
23	146 286	103 000	NA	3,25	3,29	3,30	14
30	108 013	38 000	NA	3,25	3,31	3,32	13
6 fév.	156 977	91 000	NA	3,25	3,30	3,31	14
13	90 332	35 000	NA	3,25	3,29	3,30	15
20	135 530	72 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
27	127 024	51 000	NA	3,25	3,29	3,30	14
6 mars	127 212	67 000	NA	3,25	3,29	3,30	12
13	90 424	41 000	NA	3,25	3,27	3,28	14
18	107 575	69 000	NA	3,25	3,28	3,29	17
27	121 842	63 000	NA	3,25	3,33	3,34	14
4 avr.	112 796	55 000	NA	3,25	3,30	3,31	13

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					
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable		Durée (en nombre de jours)
			Taux fixe	Taux marginal <sup>3)</sup>	Taux moyen pondéré	
	2	3	4	5	6	7
2000						
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>						
2001						
25 jan.	31 905	20 000		4,66	4,69	90
1 mars	45 755	20 000		4,69	4,72	91
29 mars	38 169	19 101		4,47	4,50	91
25 avril	43 416	20 000		4,67	4,70	92
31 mai	46 448	20 000		4,49	4,51	91
28 juin		20 000		4,36	4,39	91
26 juil.		20 000		4,39	4,42	91
30 août		20 000		4,20	4,23	91
27 sept.		20 000		3,55	3,58	85
25 oct.	42 308	20 000	NA	3,50	3,52	98
29 nov.	42 308	20 000	NA	3,50	3,52	98
21 déc.	42 308	20 000	NA	3,50	3,52	98
2002						
31 jan.	42 308	20 000	NA	3,50	3,52	98
28 fév.	42 308	20 000	NA	3,50	3,52	98
28 mars	42 308	20 000	NA	3,50	3,52	98

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	Appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré	
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	NA	3,25	3,30	3,32	3
10 jan.	Opération de cession temporaire	59 377	40 000	NA	3,25	3,28	3,30	1

Source: BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1, colonnes 6 à 8, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- 2) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal représente le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions.
- 3) 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.
- 4) Cette opération a été effectuée au taux maximal de 3,00%.

Tableau 1.5

## Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro

1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires <sup>1) 2) 3) 4)</sup>

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

Assiette des réserves à fin	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2%			Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0%		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Instruments du marché monétaire	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
	1	2	3	4	5	6	7
2001							
juil.	10 590,4	5 912,2	183,4	199,1	1 312,5	636,2	2 346,9
août.	10 551,6	5 872,7	187,8	190,2	1 309,3	654,1	2 337,6
sept.	10 627,3	5 956,0	188,2	191,3	1 315,7	631,6	2 344,6
oct.	10 687,8	5 962,3	190,8	196,5	1 313,7	672,4	2 352,2
nov.	10 798,1	6 073,4	199,0	191,3	1 300,9	656,5	2 376,9
déc.	10 910,1	6 226,1	204,7	185,0	1 315,2	605,1	2 374,0
2002							
jan.	10 952,8	6 195,2	194,7	202,2	1 350,7	610,8	2 399,0
fév.	10 963,1	6 164,7	196,3	196,0	1 334,6	656,1	2 415,4

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Les exigences vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas incluses dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'exigibilités sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et d'instruments du marché monétaire détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces exigences de l'assiette de ses réserves. Ce pourcentage était de 10% pour le calcul de l'assiette de réserves jusqu'en novembre 1999 et a été porté à 30% après cette date.
- 3) Les périodes de constitution débutent le 24 de chaque mois et courent jusqu'au 23 du mois suivant: les réserves à constituer sont calculées à partir de l'assiette des réserves établie à la fin du mois précédent.
- 4) Comprend l'assiette des réserves des établissements domiciliés en Grèce (134,4 milliards d'euros en novembre 2000 et 134,6 milliards en décembre, montants à hauteur desquels 107,3 milliards et 110,3 milliards sont soumis à un coefficient de réserves de 2 %). A titre transitoire, les établissements domiciliés dans les Etats membres de la zone pouvaient choisir de déduire de leur assiette de réserves les exigences vis-à-vis des établissements domiciliés en Grèce. Le traitement standard s'applique sur l'assiette de réserves à compter de fin janvier 2001.

2° Constitution des réserves obligatoires <sup>1)</sup>

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

Période de constitution prenant fin en	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
2001 <sup>7)</sup>					
juil.	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
août.	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
sept.	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
oct.	124,4	125,0	0,6	0,0	3,76
nov.	126,1	126,6	0,5	0,0	3,62
déc.	126,4	127,3	0,9	0,0	3,30
2002					
jan.	128,7	130,1	1,4	0,0	3,34
fév.	131,7	132,4	0,7	0,0	3,30
mars	131,3	132,0	0,7	0,0	3,28
avr.	130,6				

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

Tableau 1.6

## Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg

1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires <sup>1) 2) 3)</sup> (en millions de EUR)

Assiette des réserves à fin	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2%			Exigibilités soumises à un taux de 0%		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Instruments du marché monétaire	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Titres en pension	Titres de créance à plus de 2 ans
	1	2	3	4	5	6	7
<b>2001</b>							
juil.	409 497,5	329 861,8	8 968,8	17 091,5	11 611,9	4 133,0	37 830,5
août	401 459,2	324 101,6	8 657,7	17 347,6	11 247,8	2 962,5	37 142,0
sept.	407 106,1	327 558,6	8 367,4	17 687,9	11 834,0	4 079,1	37 579,0
oct.	413 152,2	330 978,6	9 399,8	18 481,8	11 773,1	4 049,4	38 469,6
nov.	420 020,3	335 450,5	10 294,8	19 161,5	12 222,5	5 202,5	37 688,5
déc.	426 671,8	343 226,7	9 725,8	18 892,4	12 027,8	5 621,4	37 177,8
<b>2002</b>							
jan.	434 430,0	351 059,2	10 203,5	19 543,9	11 614,3	4 300,3	37 708,8
fév.	426 640,7	344 797,4	10 208,1	18 232,4	11 374,6	3 872,1	38 156,1
mars	424 120,1	340 557,0	11 000,9	18 279,9	11 144,6	4 882,4	38 255,2

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

2) Les exigibilités vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas incluses dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'exigibilités sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et d'instruments du marché monétaire détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces exigibilités de l'assiette de ses réserves. Ce pourcentage était de 10% pour le calcul de l'assiette de réserves jusqu'en novembre 1999 et a été porté à 30% après cette date.

3) Les périodes de constitution débutent le 24 de chaque mois et courent jusqu'au 23 du mois suivant: les réserves à constituer sont calculées à partir de l'assiette des réserves établie à la fin du mois précédent.

2° Constitution des réserves <sup>1)</sup>

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

Période de constitutions prenant fin en	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>2001</b>					
juin	6 992,7	7 002,5	14,4	4,6	4,52
juil.	7 102,5	7 127,1	24,7	0,0	4,51
août	7 188,6	7 208,5	22,1	2,2	4,50
sept.	7 100,4	7 122,2	22,5	0,6	4,27
oct.	6 984,0	7 008,0	26,1	2,1	3,76
nov.	7 054,2	7 065,3	14,5	3,4	3,62
déc.	7 159,3	7 180,6	21,3	0,0	3,30
<b>2002</b>					
jan.	7 280,5	7 294,7	14,2	0,0	3,34
fév.	7 419,8	7 436,7	17,6	0,7	3,30
mars	7 599,1	7 626,6	27,5	0,0	3,28
avr.	7 447,7	7 465,2	17,5	0,0	3,30

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

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

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

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

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

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

Tableau 1.7

Position de liquidité du système bancaire <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>4)</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 (nets) <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 la 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>												
fév.	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
mars	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
avril	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
mai	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
juin	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
juil.	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
août	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
sept.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
oct.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
déc.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
<b>2000</b>												
jan.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
fév.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mars	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
avril	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
mai	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
juin	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
juil.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7
août	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
sept.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
oct.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
déc.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
<b>Élargissement de la zone euro</b>												
<b>2001</b>												
jan.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
fév.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
mars	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
avril	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
mai	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
juin	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
juil.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
août	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
sept.	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
oct.	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4
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
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>												
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
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
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

Source: BCE

- 1) La position de liquidité du système bancaire est définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 2) Recouvre les opérations de politique monétaire initiées par les banques centrales nationales durant la phase II de l'UEM et non encore dénouées au début de la phase III de l'UEM (à l'exception des opérations fermes et de l'émission de certificats de dette).
- 3) Autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 4) Égal à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (rubriques 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (rubriques 6 à 10).
- 5) Calculé comme étant la somme de la facilité de dépôt (rubrique 6), des billets en circulation (rubrique 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (rubrique 11).

Tableau 2.1

Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystem) <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	Instruments du marché monétaire
	1				5				
2000									
août	10 139,2	3 442,9	803,6	5 892,6	2 216,6	927,1	1 034,2	255,3	152,9
sept.	10 239,1	3 461,2	799,8	5 978,1	2 231,5	940,5	1 033,8	257,2	145,6
oct.	10 304,1	3 481,4	801,7	6 021,0	2 222,9	939,1	1 020,6	263,1	151,7
nov.	10 387,8	3 522,7	808,8	6 056,3	2 216,7	937,0	1 017,3	262,3	157,8
déc.	10 419,8	3 510,6	818,7	6 090,5	2 192,4	932,7	995,8	263,8	146,0
<i>Elargissement de la zone euro</i>									
2001									
jan.	10 598,7	3 583,4	830,9	6 184,4	2 249,7	935,3	1 044,8	269,5	152,4
fév.	10 668,2	3 639,9	822,7	6 205,6	2 287,3	954,3	1 054,7	278,4	154,5
mars	10 805,1	3 707,2	825,3	6 272,5	2 318,9	968,4	1 064,0	286,5	158,1
avril	10 775,5	3 646,5	817,2	6 311,8	2 336,6	975,4	1 068,7	292,6	163,0
mai	10 799,5	3 655,3	812,1	6 332,1	2 379,0	991,2	1 089,0	298,8	163,4
juin	10 886,2	3 691,0	809,1	6 386,1	2 393,8	990,3	1 103,7	299,8	166,6
juil.	10 845,6	3 647,1	806,3	6 392,3	2 414,7	1 003,8	1 098,0	312,9	171,5
août	10 820,8	3 651,0	802,2	6 367,6	2 413,2	1 004,5	1 087,3	321,4	165,4
sept.	10 946,1	3 722,5	803,6	6 420,0	2 413,9	995,5	1 092,4	325,9	163,8
oct.	10 969,9	3 719,2	801,0	6 449,7	2 415,5	1 004,2	1 083,1	328,2	167,1
nov.	11 110,7	3 793,6	816,2	6 500,9	2 428,9	1 009,6	1 087,9	331,4	158,8
déc.	11 128,1	3 787,7	822,0	6 518,4	2 420,0	1 008,0	1 076,6	335,4	153,8
2002									
jan.	11 059,1	3 706,7	819,1	6 533,3	2 465,5	1 018,6	1 106,7	340,2	169,4
fév.	11 042,1	3 672,6	821,8	6 547,7	2 485,2	1 030,4	1 106,5	348,4	167,6
mars	11 185,8	3 755,7	829,1	6 601,0	2 518,7	1 045,3	1 128,2	345,2	173,1
2. Passif									
	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1								
2000									
août	0,0	8 802,4	3 577,4	86,7	5 138,4	1 566,6	2 122,6	1 279,8	169,4
sept.	0,0	8 859,4	3 595,4	113,7	5 150,4	1 577,2	2 129,3	1 272,4	171,4
oct.	0,0	8 904,6	3 630,4	121,3	5 152,8	1 577,2	2 141,4	1 263,7	170,6
nov.	0,0	8 957,2	3 670,0	113,9	5 173,4	1 594,9	2 148,7	1 256,3	173,5
déc.	0,0	9 057,2	3 679,4	117,4	5 260,5	1 648,9	2 159,8	1 276,9	174,9
<i>Elargissement de la zone euro</i>									
2001									
jan.	0,0	9 191,8	3 727,5	95,6	5 368,7	1 613,3	2 211,8	1 329,8	213,8
fév.	0,0	9 222,8	3 742,2	103,6	5 377,0	1 614,6	2 223,2	1 323,5	215,8
mars	0,0	9 325,2	3 806,2	103,6	5 415,4	1 624,0	2 242,6	1 322,8	225,9
avril	0,0	9 302,7	3 747,9	111,3	5 443,5	1 653,5	2 241,3	1 323,9	224,9
mai	0,0	9 337,3	3 746,5	110,9	5 479,9	1 677,1	2 243,0	1 322,5	237,4
juin	0,0	9 424,1	3 798,4	113,7	5 511,9	1 715,9	2 240,7	1 330,8	224,5
juil.	0,0	9 365,3	3 755,5	108,7	5 501,1	1 699,1	2 242,0	1 333,6	226,4
août	0,0	9 344,8	3 746,6	105,8	5 492,4	1 667,0	2 254,3	1 337,3	233,9
sept.	0,0	9 484,5	3 832,2	110,2	5 542,1	1 733,7	2 237,6	1 342,6	228,2
oct.	0,0	9 484,7	3 808,9	113,2	5 562,5	1 732,5	2 241,2	1 351,9	236,9
nov.	0,0	9 601,3	3 868,7	115,1	5 617,4	1 780,8	2 242,1	1 365,0	229,5
déc.	0,0	9 696,1	3 823,3	103,9	5 768,8	1 882,3	2 261,2	1 405,0	220,4
2002									
jan.	0,0	9 630,9	3 797,7	104,0	5 729,3	1 833,0	2 259,1	1 417,4	219,7
fév.	0,0	9 571,2	3 738,4	103,7	5 729,2	1 829,1	2 256,2	1 419,3	224,5
mars	0,0	9 671,4	3 815,9	101,1	5 754,5	1 827,8	2 275,4	1 420,8	230,5

Source: BCE

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

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

Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro	IFM	Autres résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs	Total de l'actif								
								10	11	12	13	14	15	16
								704,1	203,7	500,4	1 980,4	155,1	1 108,0	16 456,2
707,6	204,1	503,6	1 999,6	155,8	1 030,0	16 509,3	août							
709,4	206,0	503,3	2 056,6	157,5	1 100,7	16 702,8	sept.							
732,0	227,2	504,8	2 081,5	157,5	1 048,9	16 782,1	oct.							
750,9	240,3	510,5	2 022,2	158,7	1 022,2	16 712,2	nov.							
<b>Elargissement de la zone euro</b>														
779,2	247,2	532,0	2 072,5	160,4	1 066,9	17 079,7	déc.							
788,0	248,5	539,5	2 097,2	161,0	1 054,6	17 210,9	2001							
812,5	255,3	557,2	2 239,8	160,8	1 097,1	17 592,2	jan.							
836,3	259,3	577,0	2 223,2	161,5	1 110,8	17 607,0	fév.							
836,2	258,4	577,8	2 275,4	162,8	1 131,7	17 748,1	mars							
799,1	253,2	545,9	2 287,8	163,6	1 128,3	17 825,3	avril							
795,0	254,4	540,6	2 210,9	164,6	1 073,8	17 676,0	mai							
783,2	249,5	533,7	2 223,5	165,0	1 064,9	17 635,9	juin							
771,5	245,1	526,4	2 297,6	165,7	1 115,8	17 874,4	juil.							
778,9	244,0	534,9	2 339,5	166,3	1 147,2	17 984,3	août							
782,3	246,8	535,5	2 425,1	167,1	1 136,5	18 209,3	sept.							
809,5	251,1	558,4	2 404,6	168,1	1 131,8	18 216,0	oct.							
810,8	252,3	558,5	2 418,1	165,4	1 159,1	18 247,4	nov.							
811,3	254,2	557,1	2 417,3	164,6	1 096,0	18 184,1	déc.							
808,9	259,2	549,7	2 429,7	164,3	1 029,1	18 309,6	2002							
<b>Elargissement de la zone euro</b>														
810,8	252,3	558,5	2 418,1	165,4	1 159,1	18 247,4	jan.							
811,3	254,2	557,1	2 417,3	164,6	1 096,0	18 184,1	fév.							
808,9	259,2	549,7	2 429,7	164,3	1 029,1	18 309,6	mars							

Titres d'OPCVM monétaires	Instruments du marché monétaire et titres de créance émis	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs	Total du passif							
							10	11	12	13	14	15
							345,7	2 705,7	906,9	2 243,9	1 453,4	16 457,9
334,8	2 720,5	913,6	2 295,1	1 388,0	16 511,4	août						
336,9	2 746,7	918,0	2 368,2	1 430,2	16 704,6	sept.						
342,9	2 735,7	930,9	2 390,8	1 425,4	16 782,8	oct.						
323,3	2 712,9	941,5	2 299,5	1 371,3	16 705,8	nov.						
<b>Elargissement de la zone euro</b>												
337,1	2 756,7	964,2	2 415,1	1 415,6	17 080,5	déc.						
346,9	2 791,7	969,7	2 447,4	1 433,0	17 211,5	2001						
358,8	2 817,4	982,4	2 636,2	1 472,9	17 592,9	jan.						
367,0	2 829,9	986,4	2 651,0	1 470,4	17 607,6	fév.						
378,2	2 845,6	991,0	2 727,4	1 469,6	17 749,1	mars						
382,2	2 861,3	998,2	2 710,6	1 449,9	17 826,3	avril						
393,6	2 872,7	997,7	2 610,9	1 437,4	17 677,6	mai						
405,1	2 859,9	1 000,5	2 591,5	1 435,4	17 637,2	juin						
410,4	2 874,4	1 011,3	2 609,8	1 483,9	17 874,4	juil.						
423,6	2 899,4	1 019,5	2 627,0	1 530,1	17 984,3	août						
434,6	2 887,3	1 024,2	2 690,4	1 571,6	18 209,3	sept.						
431,4	2 881,4	1 043,1	2 682,2	1 481,8	18 216,0	oct.						
453,0	2 920,0	1 050,1	2 715,8	1 477,6	18 247,4	nov.						
465,3	2 931,6	1 050,6	2 728,2	1 437,2	18 184,1	déc.						
473,1	2 968,9	1 053,9	2 745,0	1 397,2	18 309,6	2002						
453,0	2 920,0	1 050,1	2 715,8	1 477,6	18 247,4	jan.						
465,3	2 931,6	1 050,6	2 728,2	1 437,2	18 184,1	fév.						
473,1	2 968,9	1 053,9	2 745,0	1 397,2	18 309,6	mars						

Tableau 2.2

Bilan agrégé des IFM luxembourgeois (hors Banque centrale) <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	Instruments du marché monétaire
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
août	324 387	251 099	5 382	67 907	130 991	77 913	33 184	19 894	9 659
sept.	329 250	250 955	5 673	72 623	137 846	80 785	38 441	18 620	8 763
oct.	334 825	254 732	6 096	73 997	134 863	74 965	39 439	20 459	13 238
nov.	339 708	254 298	9 141	76 269	131 024	70 204	41 050	19 770	17 682
déc.	329 206	248 099	5 760	75 347	130 537	70 074	40 791	19 672	13 972
<b>Elargissement de la zone euro</b>									
2001									
jan.	342 875	261 387	6 639	74 849	122 473	67 034	37 742	17 697	13 345
fév.	341 505	261 699	5 639	74 167	125 428	71 375	36 854	17 199	13 373
mars	342 955	260 372	6 004	76 579	127 497	72 712	37 044	17 740	12 953
avril	335 287	254 011	5 637	75 639	130 404	73 834	38 246	18 324	15 097
mai	338 155	254 107	6 091	77 957	133 825	75 146	40 164	18 515	15 827
juin	366 490	279 874	5 393	81 223	134 924	76 758	41 302	16 864	16 966
juil.	357 333	273 256	5 277	78 800	137 911	78 071	41 991	17 850	19 942
août	337 314	254 116	6 376	76 822	139 412	79 018	41 669	18 724	15 339
sept.	354 834	271 493	5 967	77 373	141 224	79 299	43 756	18 169	11 824
oct.	357 737	274 888	5 282	77 567	136 066	76 792	42 702	16 573	9 022
nov.	361 873	274 905	6 423	80 544	136 110	76 419	43 357	16 333	6 874
déc.	382 158	293 128	5 985	83 045	138 918	74 708	43 257	20 953	7 667
2002									
jan.	385 036	295 636	5 516	83 884	134 136	74 022	41 859	18 255	10 541
fév.	371 159	281 769	5 815	83 575	143 453	77 938	43 329	22 186	9 118
mars (p)	375 012	287 671	5 227	82 114	143 472	78 350	43 448	21 674	9 915
<b>2. Passif</b>									
2. Passif	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres adminis- trations publiques/ autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
août	0	344 290	183 963	4 409	155 918	54 164	97 128	4 417	209
sept.	0	355 327	195 005	9 938	150 384	52 486	93 122	4 457	319
oct.	0	359 791	189 826	16 528	153 437	55 430	93 529	4 229	249
nov.	0	359 249	188 531	18 159	152 559	57 484	89 871	4 935	270
déc.	0	351 112	188 484	12 745	149 883	50 376	94 409	4 956	142
<b>Elargissement de la zone euro</b>									
2001									
jan.	0	350 901	200 253	6 457	144 191	52 638	85 116	6 257	181
fév.	0	354 393	201 978	5 808	146 607	51 357	90 648	4 342	259
mars	0	362 563	208 811	5 640	148 111	53 176	90 224	4 349	362
avril	0	356 104	196 614	5 511	153 979	56 182	92 854	4 622	321
mai	0	357 352	196 808	5 036	155 508	59 989	90 357	4 717	445
juin	0	376 966	219 964	3 118	153 885	57 281	91 383	4 883	337
juil.	0	375 034	216 062	3 598	155 374	55 955	94 323	4 672	424
août	0	353 555	199 411	3 045	151 099	53 279	92 428	4 917	475
sept.	0	371 596	217 807	3 308	150 481	57 206	88 327	4 406	542
oct.	0	365 198	210 216	3 990	150 991	53 512	92 279	4 693	506
nov.	0	371 498	212 479	3 255	155 764	60 307	89 038	6 176	243
déc.	0	390 913	227 205	8 807	154 901	50 641	99 297	4 868	95
2002									
jan.	0	387 230	217 864	7 452	161 914	60 046	96 432	5 132	304
fév.	0	373 737	207 179	6 741	159 817	58 600	95 922	5 105	190
mars (p)	0	375 391	213 204	6 505	155 682	54 727	95 687	4 984	284

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

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

Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro	IFM	Autres résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	15	16	
9 725	6 432	3 293	204 496	3 148	27 805	710 212	2000
9 781	6 447	3 334	204 172	3 208	27 115	720 136	août
9 930	6 521	3 409	203 469	3 220	33 095	732 641	sept.
9 886	6 492	3 394	199 048	3 235	30 473	731 056	oct.
9 566	6 352	3 214	187 990	3 315	31 334	705 920	nov.
							déc.
<b>Elargissement de la zone euro</b>							
9 941	6 087	3 854	187 463	3 249	32 119	711 466	2001
10 284	5 914	4 370	187 568	3 313	37 455	718 926	jan.
9 989	5 917	4 072	197 018	3 339	35 240	728 991	fév.
10 821	5 794	5 028	192 638	3 350	38 149	725 746	mars
10 703	6 682	4 021	195 001	3 375	39 600	736 486	avril
10 049	6 715	3 334	193 827	3 387	38 941	764 584	mai
10 910	7 759	3 151	191 134	3 401	43 133	763 764	juin
10 960	7 808	3 152	192 727	3 421	43 211	763 764	juil.
10 598	7 472	3 126	199 272	3 458	45 952	742 383	août
10 014	5 995	4 020	209 228	3 500	58 824	767 163	sept.
9 984	6 721	3 263	233 267	3 510	41 854	784 392	oct.
10 469	6 693	3 776	235 188	3 492	38 743	793 470	nov.
						816 635	déc.
10 415	6 667	3 748	234 731	3 521	35 362	813 742	2002
10 435	6 673	3 762	230 638	3 511	34 726	803 040	jan.
10 778	6 804	3 974	231 175	3 457	32 918	806 727	fév.
							mars (p)

Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance émis	Instruments du marché monétaire	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	16	
68 681	42 954	17 456	33 585	177 270	25 976	710 212	2000
65 390	44 698	18 885	33 894	176 575	25 367	720 136	août
67 184	46 191	20 686	33 991	177 277	27 521	732 641	sept.
68 995	44 631	21 407	34 183	174 767	27 824	731 056	oct.
54 514	44 774	21 824	34 090	171 190	28 417	705 920	nov.
							déc.
<b>Elargissement de la zone euro</b>							
51 293	45 725	22 242	34 011	177 928	29 366	711 466	2001
51 293	47 263	22 526	34 379	175 434	33 639	718 926	jan.
52 750	48 586	24 087	34 920	175 427	30 659	728 991	fév.
56 326	48 989	23 841	34 510	171 482	34 494	725 746	mars
58 215	52 286	25 586	34 922	173 878	34 247	736 486	avril
60 959	51 672	24 893	35 817	182 508	31 769	764 584	mai
63 334	51 816	24 934	35 859	176 188	36 599	764 584	juin
67 090	50 423	25 300	35 881	175 399	34 736	763 764	juil.
67 850	50 268	25 905	35 916	178 576	37 052	742 383	août
82 602	52 956	26 900	36 237	180 773	39 726	767 163	sept.
86 216	53 454	27 885	36 345	182 543	35 529	784 392	oct.
91 529	52 252	27 596	37 382	185 270	31 693	793 470	nov.
						816 635	déc.
91 273	51 426	28 583	38 271	188 002	28 957	813 742	2002
96 023	53 780	26 520	38 375	185 724	28 881	803 040	jan.
97 542	55 575	27 150	37 829	185 102	28 138	806 727	fév.
							mars (p)

Tableau 2.3.1

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

	M3							
	M1				M2		Total	Indice décembre 1999 = 100 <sup>3)</sup>
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Indice décembre 1999 = 100 <sup>3)</sup>	Dépôts à terme < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000								
mai	337,6	1 663,0	2 000,6	101,8	915,9	1 252,1	4 168,6	100,8
juin	341,2	1 674,3	2 015,5	102,6	916,5	1 244,7	4 176,7	101,0
juil.	343,1	1 672,4	2 015,5	102,6	924,1	1 237,0	4 176,6	101,0
août	338,0	1 643,2	1 981,2	100,8	956,6	1 230,6	4 168,4	100,8
sept.	339,0	1 654,6	1 993,6	101,5	961,8	1 220,5	4 175,9	101,0
oct.	336,8	1 657,0	1 993,8	101,5	973,2	1 211,2	4 178,2	101,0
nov.	336,9	1 675,3	2 012,2	102,4	986,4	1 202,1	4 200,7	101,6
déc.	347,6	1 728,8	2 076,4	105,7	991,8	1 221,1	4 289,3	103,7
<b>Elargissement de la zone euro</b>								
2001								
jan.	335,3	1 692,8	2 028,1	103,2	1 042,2	1 275,1	4 345,4	105,1
fév.	334,3	1 692,9	2 027,2	103,2	1 054,7	1 269,7	4 351,6	105,2
mars	335,5	1 703,2	2 038,7	103,8	1 070,7	1 269,8	4 379,2	105,9
avril	335,4	1 735,9	2 071,3	105,4	1 072,1	1 273,4	4 416,8	106,8
mai	332,1	1 759,2	2 091,3	106,4	1 072,9	1 273,2	4 437,4	107,3
juin	332,2	1 798,4	2 130,6	108,4	1 070,4	1 283,0	4 484,0	108,4
juil.	327,3	1 780,3	2 107,6	107,3	1 077,2	1 287,2	4 472,0	108,1
août	318,5	1 747,5	2 066,0	105,2	1 092,8	1 292,9	4 451,7	107,7
sept.	308,9	1 815,1	2 124,0	108,1	1 075,2	1 299,7	4 498,9	108,8
oct.	294,7	1 816,1	2 110,8	107,4	1 078,9	1 311,6	4 501,3	108,9
nov.	279,0	1 864,6	2 143,6	109,1	1 081,0	1 326,4	4 551,0	110,1
déc.	238,9	1 967,1	2 206,0	112,3	1 092,7	1 367,9	4 666,6	112,9
2002								
jan.	243,8	1 921,2	2 165,0	110,2	1 086,2	1 389,0	4 640,2	112,2
fév.	238,0	1 917,2	2 155,2	109,7	1 081,8	1 393,0	4 630,0	112,0
mars	252,4	1 916,9	2 169,3	110,4	1 095,3	1 395,6	4 660,2	112,7

Source: BCE

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

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

3) L'indice, qui retient comme base 100 l'encours brut de décembre 1998, mesure le produit cumulé des variations, à compter de cette date. La variation en pourcentage de l'indice entre deux mois donnés correspond à la variation de l'agrégat brut.

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

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	<i>Instruments du marché monétaire et titres de créance d'une durée ≤ ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	<i>Indice décembre 1999 = 100<sup>5</sup></i>	
9	10	11	12	13	
					<b>2000</b>
181,2	326,4	133,3	4 809,5	102,3	mai
167,3	319,2	131,5	4 794,7	102,0	juin
172,0	316,8	127,2	4 792,6	101,9	juil
169,4	320,4	129,8	4 788,0	101,8	août
171,4	310,5	129,0	4 786,8	101,8	sept.
170,6	313,5	131,7	4 794,0	102,0	oct.
173,5	319,8	126,6	4 820,6	102,5	nov.
174,9	300,1	134,9	4 899,2	104,2	déc.
<b>Elargissement de la zone euro</b>					
					<b>2001</b>
213,8	313,2	137,9	5 010,3	106,6	jan.
215,8	322,3	144,3	5 034,0	107,1	fév.
225,9	333,2	139,0	5 077,3	108,0	mars
224,9	341,8	139,5	5 123,0	109,0	avril
237,4	351,3	133,5	5 159,6	109,7	mai
224,5	349,3	144,3	5 202,1	110,6	juin
226,4	358,4	140,8	5 197,6	110,5	juil.
233,9	369,9	142,4	5 197,9	110,6	août
228,2	374,4	147,5	5 249,0	111,6	sept.
236,9	386,4	149,8	5 274,4	112,2	oct.
229,5	395,2	152,1	5 327,8	113,3	nov.
220,4	392,5	145,7	5 425,2	115,4	déc.
					<b>2002</b>
219,7	411,3	141,5	5 412,7	115,1	jan.
224,5	422,6	138,4	5 415,5	115,2	fév.
230,5	426,6	141,9	5 459,2	116,1	mars

Tableau 2.3.2

Contribution luxembourgeoise aux agrégats monétaires de la zone euro <sup>1) 2)</sup>

	M3							
	M1				M2		Total	Indice décembre 1999 = 100 <sup>3)</sup>
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Indice décembre 1999 = 100 <sup>3)</sup>	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000								
avril	0,6	56,2	56,8	130,6	82,6	4,5	143,9	114,3
mai	0,6	52,1	52,7	121,1	84,1	4,4	141,2	112,2
juin	0,5	51,6	52,1	119,8	84,5	3,5	140,1	111,3
juil.	0,5	52,2	52,7	121,1	87,6	4,2	144,5	114,8
août	0,4	54,6	55,1	126,6	93,1	4,3	152,5	121,1
sept.	0,4	52,9	53,3	122,5	90,3	4,3	147,9	117,5
oct.	0,4	55,8	56,2	129,3	90,7	4,0	151,0	119,9
nov.	0,4	57,9	58,3	134,1	87,0	4,7	150,0	119,2
déc.	0,4	50,7	51,1	117,5	90,6	4,8	146,5	116,4
<b>Elargissement de la zone euro</b>								
2001								
jan.	0,4	53,0	53,4	122,8	81,6	6,0	141,0	112,0
fév.	0,4	51,8	52,2	120,0	85,8	4,1	142,1	112,9
mars	0,4	53,6	54,0	124,1	85,2	4,1	143,3	113,8
avril	0,4	56,6	57,0	131,0	88,0	4,4	149,4	118,7
mai	0,4	60,4	60,8	139,8	85,1	4,5	150,4	119,5
juin	0,4	57,7	58,1	133,6	86,1	4,7	148,9	118,3
juil.	0,4	56,4	56,8	130,6	89,0	4,5	150,3	119,4
août	0,4	53,7	54,1	124,4	87,2	4,8	146,1	116,0
sept.	0,4	57,6	58,0	133,3	83,0	4,4	145,4	115,5
oct.	0,4	53,9	54,3	124,8	86,9	4,6	145,8	115,8
nov.	0,4	60,8	61,2	140,7	83,4	6,1	150,7	119,7
déc.	0,4	51,1	51,5	118,4	93,9	4,8	150,2	119,3
2002								
jan.	0,0	59,0	59,0	135,6	88,7	4,7	152,4	121,0
fév.	0,2	59,1	59,3	136,3	91,1	5,0	155,4	123,4

Source: BCE

1) Ce tableau présente la contribution des composantes luxembourgeoises dans les agrégats monétaires de la zone euro. Il ne présente pas les agrégats monétaires du Luxembourg.

En effet, la notion de résidence utilisée est celle de la zone euro. De plus, les composantes luxembourgeoises dans les agrégats monétaires de la zone euro sont consolidées en déduisant des postes du côté passif du bilan agrégé des IFM luxembourgeoises les postes correspondants du côté actif dont les débiteurs sont non seulement des IFM luxembourgeoises, mais aussi des IFM résidant dans les autres EMUM.

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

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

3) L'indice, qui retient comme base 100 l'encours brut de décembre 1999, mesure le produit cumulé des variations, à compter de cette date. La variation en pourcentage de l'indice entre deux mois donnés correspond à la variation de l'agrégat brut.

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

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	<i>Instruments du marché monétaire et titres de créances d'une durée &lt; ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	<i>Indice décembre 1999 = 100<sup>3</sup></i>	
<i>9</i>	<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	
					<b>2000</b>
0,2	52,6	-9,9	186,8	127,2	avril
0,1	53,2	-13,2	181,3	123,4	mai
0,4	51,6	-13,5	178,6	121,6	juin
0,1	48,7	-15,2	178,1	121,2	juil.
0,2	50,0	-13,5	189,2	128,8	août
0,3	47,6	-11,4	184,4	125,5	sept.
0,3	48,9	-14,2	186,0	126,6	oct.
0,3	50,4	-15,8	184,9	125,9	nov.
0,1	39,8	-12,2	174,2	118,6	déc.
<b>Élargissement de la zone euro</b>					
					<b>2001</b>
0,2	37,4	-12,3	166,3	113,2	jan.
0,3	37,4	-12,3	167,5	114,0	fév.
0,4	38,5	-11,9	170,3	115,9	mars
0,3	41,1	-14,2	176,6	120,2	avril
0,4	42,5	-14,1	179,2	122,0	mai
0,3	44,5	-16,7	177,0	120,5	juin
0,4	46,2	-21,0	175,9	119,7	juil.
0,5	49,0	-16,2	179,4	122,1	août
0,5	49,5	-7,6	187,8	127,8	sept.
0,5	50,6	-2,1	194,8	132,6	oct.
0,2	52,7	1,7	205,3	139,8	nov.
0,1	54,9	-1,2	204,0	138,9	déc.
					<b>2002</b>
0,3	54,7	-3,1	204,3	139,1	jan.
0,2	56,9	-4,7	207,8	141,5	fév.

Tableau 2.4

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

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

	Crédits aux autres résidents de la zone euro	Sociétés non financières <sup>2)</sup>	Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	Ménages <sup>2)</sup>	Prêts à la consommation			Prêts immobiliers			Institutions sans but lucratif au service des ménages <sup>3)</sup>
							Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>1997</b>													
sept.	34,4	22,4	14,4	3,1	4,9	11,7	0,3	0,6	0,1	0,3	0,1	3,3	0,2
déc.	35,5	23,6	16,3	3,0	4,4	11,6	0,1	0,4	0,0	0,3	0,4	3,9	0,3
<b>1998</b>													
mars	38,0	25,7	17,0	3,9	4,7	12,0	0,2	0,5	0,0	0,3	0,3	4,0	0,3
juin	37,2	24,6	15,0	4,1	5,5	12,3	0,1	0,5	0,0	0,4	0,4	4,3	0,2
sept.	45,2	28,5	17,6	3,3	7,5	15,3	0,1	0,7	0,1	1,3	0,1	6,0	1,4
déc.	45,0	30,2	17,8	3,6	8,8	13,9	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	1,0
<b>1999</b>													
mars	45,6	30,9	20,6	3,5	6,8	13,8	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,2	0,9
juin	48,7	33,4	21,2	4,4	7,8	14,4	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	0,9
sept.	48,9	33,4	20,0	5,2	8,2	14,7	0,2	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	0,9
déc.	50,6	34,0	20,9	4,9	8,2	16,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,1	4,5	0,4
<b>2000</b>													
mars	54,9	37,1	23,1	5,5	8,6	17,6	0,3	0,5	0,1	0,2	0,1	5,1	0,2
juin	57,0	38,0	23,4	5,9	8,7	18,7	0,3	0,5	0,1	0,2	0,2	5,4	0,3
sept.	59,3	40,5	24,7	6,0	9,8	18,6	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	5,3	0,3
déc.	61,0	40,9	26,2	5,4	9,3	19,8	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	5,6	0,3
<b>Élargissement de la zone euro</b>													
<b>2001</b>													
mars	61,4	41,7	25,7	5,7	10,3	19,4	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	5,6	0,3
juin	66,6	46,3	31,0	6,2	9,1	20,0	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	5,8	0,3
sept.	62,5	42,5	27,2	6,3	9,0	19,7	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	5,6	0,3
déc.	65,9	45,4	29,2	7,0	9,2	20,2	0,4	0,6	0,1	0,2	0,1	6,2	0,3
<b>2002</b>													
mars	64,2	43,8	27,3	7,2	9,3	20,1	0,3	0,6	0,1	0,1	0,1	5,9	0,3

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

2) Codes de secteur du SEC 95 correspondants:

sociétés non financières: S11

ménages: S14

institutions sans but lucratif au service des ménages: S15.

3) La colonne englobe également les «Autres crédits» aux ménages.

Tableau 2.5

## Taux d'intérêt du marché monétaire

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

En fin de période	Zone euro					Etats-Unis	Japon
	EONIA	Euribor 1 mois	Euribor 3 mois	Euribor 6 mois	Euribor 12 mois	Libor-USD 3 mois	Libor-JPY 3 mois
<b>1999</b>							
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
<b>2000</b>							
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
<b>2001</b>							
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	3,43	3,31	3,24	2,10	0,08
déc.	3,38	3,47	3,39	3,30	3,34	1,92	0,08
<b>2002</b>							
jan.	3,33	3,39	3,39	3,39	3,53	1,82	0,09
fév.	3,28	3,38	3,40	3,44	3,64	1,90	0,10
mars	3,28	3,39	3,44	3,55	3,87	1,99	0,10
avril	3,31	3,38	3,45	3,59	3,91	1,97	0,08
mai <sup>1)</sup>	3,30	3,39	3,48	3,63	3,95	1,91	0,08

Source: Bloomberg

1) Période du 1<sup>er</sup> au 15 mai 2002.

Tableau 2.6

## Rendements d'obligations étatiques

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

En fin de période	Allemagne	Autriche	Belgique	Espagne	Finlande	France	Grèce	Irlande	Italie	Luxembourg	Pays-Bas	Portugal	Etats-Unis		Japon
													10 ans	30 ans	
1995	6,07	6,47	6,71	9,93	n.a.	6,76	n.a.	7,52	11,17	6,68	6,10	n.a.	5,71	6,06	2,91
1996	5,80	5,88	5,91	6,98	6,34	5,75	n.a.	6,62	7,57	5,78	5,73	n.a.	6,29	6,55	2,61
1997	5,33	5,41	5,47	5,61	5,58	5,33	n.a.	5,61	5,75	5,39	5,30	5,67	5,80	5,98	1,91
1998	3,88	4,06	4,11	4,09	4,07	3,97	7,18	4,03	3,99	4,07	3,97	4,14	4,64	5,06	1,51
1999	5,17	5,38	5,42	5,36	5,38	5,28	6,40	5,41	5,40	5,26	5,33	5,49	6,27	6,35	1,73
2000															
jan.	5,54	5,77	5,81	5,76	5,77	5,66	6,60	5,79	5,79	5,64	5,69	5,85	6,65	6,62	1,71
fév.	5,51	5,78	5,80	5,73	5,74	5,64	6,49	5,76	5,76	5,70	5,68	5,81	6,52	6,23	1,83
mars	5,33	5,59	5,62	5,55	5,57	5,45	6,24	5,57	5,60	5,56	5,49	5,63	6,24	6,04	1,81
avril	5,23	5,50	5,53	5,46	5,46	5,35	6,09	5,47	5,51	5,42	5,39	5,54	5,98	5,84	1,75
mai	5,34	5,66	5,68	5,62	5,58	5,50	6,19	5,60	5,70	5,60	5,51	5,70	6,42	6,14	1,71
juin	5,16	5,52	5,52	5,45	5,38	5,33	6,06	5,43	5,56	5,38	5,32	5,56	6,09	5,92	1,70
juil.	5,26	5,60	5,61	5,54	5,48	5,40	6,08	5,52	5,59	5,57	5,40	5,63	6,04	5,85	1,73
août	5,21	5,55	5,57	5,51	5,43	5,37	6,04	5,47	5,57	5,49	5,37	5,59	5,82	5,71	1,77
sept.	5,26	5,58	5,64	5,57	5,48	5,42	6,05	5,52	5,64	5,57	5,42	5,65	5,78	5,81	1,88
oct.	5,22	5,53	5,59	5,50	5,44	5,36	5,97	5,46	5,60	5,51	5,36	5,60	5,73	5,80	1,83
nov.	5,17	5,47	5,53	5,47	5,40	5,29	5,87	5,41	5,55	5,57	5,31	5,55	5,70	5,76	1,76
déc.	4,91	5,21	5,28	5,25	5,13	5,04	5,53	5,14	5,30	5,21	5,04	5,30	5,22	5,48	1,62
2001															
jan.	4,80	5,12	5,17	5,14	5,02	4,95	5,35	5,04	5,19	5,06	4,94	5,18	5,15	5,54	1,52
fév.	4,79	5,11	5,15	5,12	5,02	4,94	5,33	5,01	5,19	5,08	4,92	5,17	5,09	5,46	1,43
mars	4,70	5,03	5,09	5,12	4,94	4,84	5,27	4,93	5,13	4,93	4,85	5,12	4,88	5,34	1,19
avril	4,86	5,18	5,22	5,20	5,11	5,00	5,39	5,09	5,27	5,05	5,03	5,28	5,13	5,64	1,37
mai	5,07	5,36	5,39	5,38	5,30	5,21	5,54	5,28	5,44	5,30	5,23	5,45	5,37	5,78	1,29
juin	5,03	5,29	5,34	5,33	5,26	5,15	5,48	5,23	5,41	5,15	5,18	5,40	5,26	5,67	1,19
juil.	5,02	5,29	5,34	5,34	5,26	5,15	5,50	5,22	5,42	5,05	5,18	5,41	5,21	5,61	1,33
août	4,84	5,10	5,15	5,14	5,06	4,96	5,32	5,02	5,22	4,83	4,98	5,21	4,96	5,48	1,36
sept.	4,83	5,08	5,14	5,12	5,05	4,95	5,31	5,01	5,20	4,67	4,98	5,19	4,73	5,47	1,40
oct.	4,62	4,84	4,89	4,89	4,82	4,73	5,06	4,77	4,96	4,41	4,77	4,93	4,54	5,31	1,36
nov.	4,47	4,71	4,75	4,75	4,71	4,61	4,90	4,63	4,82	4,30	4,63	4,78	4,62	5,11	1,34
déc.	4,80	4,99	5,02	5,02	5,01	4,89	5,16	4,94	5,09	4,51	4,92	5,03	5,05	5,47	1,35
2002															
jan.	4,88	5,05	5,10	5,06	5,05	4,94	5,22	5,02	5,15	4,84	4,98	5,08	4,99	5,44	1,42
fév.	4,93	5,11	5,16	5,11	5,10	5,00	5,31	5,20	5,20	4,91	5,05	5,15	4,90	5,39	1,52
mars	5,19	5,36	5,40	5,36	5,34	5,26	5,51	5,42	5,43	5,16	5,31	5,40	5,28	5,71	1,45
avril	5,17	5,35	5,38	5,34	5,32	5,25	5,50	5,40	5,41	5,19	5,30	5,40	5,20	5,68	1,40
mai <sup>1)</sup>	5,17	5,36	5,39	5,35	5,37	5,25	5,50	5,41	5,41	5,12	5,31	5,41	5,14	5,62	1,37

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

1) Période du 1<sup>er</sup> au 15 mai 2002.

Tableau 2.7

## Indices boursiers

(données en fin de période; indices en points)

En fin de période	LUXX <sup>1)</sup>	EuroStoxxComp	S&P 500	Nikkei
1995	-	138,37	615,93	19 868,15
1996	-	167,75	740,74	19 361,35
1997	-	229,86	970,43	15 258,74
1998	-	298,37	1 229,23	13 842,17
1999	1 397,25	416,23	1 469,25	18 934,34
2000				
jan.	1 507,15	399,28	1 394,46	19 539,70
fév.	1 773,28	444,35	1 366,42	19 959,52
mars	1 730,79	441,07	1 498,58	20 337,32
avril	1 647,39	438,58	1 452,43	17 973,70
mai	1 493,89	426,62	1 420,60	16 332,45
juin	1 584,02	424,57	1 454,60	17 411,05
juil.	1 761,48	426,47	1 430,83	15 727,49
août	1 699,68	434,68	1 517,68	16 861,26
sept.	1 578,99	411,30	1 436,51	15 747,26
oct.	1 478,89	419,66	1 429,40	14 539,60
nov.	1 372,41	395,03	1 314,95	14 648,51
déc.	1 387,61	391,80	1 320,28	13 785,69
2001				
jan.	1 482,04	397,05	1 366,01	13 843,55
fév.	1 454,15	361,66	1 239,94	12 883,54
mars	1 308,33	347,78	1 160,33	12 999,70
avril	1 371,12	373,97	1 249,46	13 934,32
mai	1 413,23	366,47	1 255,82	13 262,14
juin	1 340,32	350,99	1 224,42	12 969,05
juil.	1 258,97	339,30	1 211,23	11 860,77
août	1 203,63	314,80	1 133,58	10 713,51
sept.	900,73	272,46	1 040,94	9 774,68
oct.	964,01	288,20	1 059,78	10 366,34
nov.	1 080,33	304,31	1 139,45	10 697,44
déc.	1 115,58	314,52	1 148,08	10 542,62
2002				
jan.	1 137,39	307,53	1 130,20	9 997,80
fév.	1 125,02	304,52	1 106,73	10 587,83
mars	1 139,23	319,67	1 147,39	11 024,94
avril	1 120,79	303,89	1 076,92	11 492,54
mai <sup>2)</sup>	1 107,63	305,38	1 091,07	11 642,97

Source: Bloomberg

1) Date de création du LUXX: 04.01.1999.

2) En date du 15 mai 2002.

Tableau 2.8

## Taux de change

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

En fin de période	USD/EUR	JPY/EUR	CHF/EUR	GBP/EUR	SEK/EUR	DKK/EUR
1999	1,01	103,08	1,60	0,62	8,57	7,44
2000						
jan.	0,97	104,22	1,61	0,60	8,60	7,44
fév.	0,96	106,33	1,61	0,61	8,44	7,44
mars	0,96	98,19	1,59	0,60	8,28	7,44
avril	0,91	98,56	1,56	0,59	8,12	7,46
mai	0,94	100,91	1,58	0,62	8,37	7,46
juin	0,95	101,08	1,56	0,63	8,38	7,46
juil.	0,93	101,39	1,55	0,62	8,48	7,46
août	0,89	94,74	1,55	0,61	8,38	7,46
sept.	0,88	95,53	1,52	0,60	8,51	7,46
oct.	0,85	92,46	1,53	0,59	8,48	7,44
nov.	0,87	96,34	1,51	0,61	8,74	7,46
déc.	0,94	107,74	1,52	0,63	8,87	7,47
2001						
jan.	0,94	109,13	1,53	0,64	8,87	7,46
fév.	0,92	108,44	1,54	0,64	9,05	7,46
mars	0,88	110,80	1,53	0,62	9,13	7,46
avril	0,89	109,71	1,54	0,62	9,09	7,46
mai	0,85	100,81	1,52	0,60	9,13	7,45
juin	0,85	105,93	1,52	0,60	9,22	7,45
juil.	0,88	109,52	1,51	0,61	9,27	7,45
août	0,91	108,36	1,52	0,63	9,48	7,44
sept.	0,91	108,85	1,48	0,62	9,73	7,43
oct.	0,90	110,24	1,47	0,62	9,60	7,45
nov.	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 <sup>1)</sup>	0,91	116,43	1,46	0,62	9,24	7,44

Source: Bloomberg

1) En date du 15 mai 2002.

Tableau 3.1

**Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année  
des établissements de crédit luxembourgeois** <sup>1) 2) 3) 4)</sup>

(en millions de EUR)

Rubrique des débits et des crédits	Résultats des établissements de crédit à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			Résultats des établissements de crédit, y compris les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1	2	3	4	5	6
1 Intérêts et dividendes perçus	36 942	50 461	51 414	37 539	51 628	52 365
2 Intérêts bonifiés	33 502	46 828	47 054	34 140	47 925	47 953
3 Marge sur intérêt	3 440	3 633	4 360	3 399	3 703	4 412
Revenus nets:						
4 sur réalisation de titres	196	321	194	191	322	193
5 sur commissions	2 358	3 089	2 807	2 365	3 216	2 824
6 sur opérations de change	296	294	280	295	312	287
7 sur divers	365	479	412	423	475	414
8 Revenus nets (4+5+6+7)	3 215	4 183	3 693	3 274	4 325	3 718
9 Résultat brut (3+8)	6 655	7 816	8 053	6 673	8 028	8 130
10 Frais de personnel	1 473	1 655	1 776	1 483	1 716	1 806
11 Frais d'exploitation	1 201	1 439	1 476	1 206	1 483	1 502
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	2 674	3 094	3 251	2 689	3 199	3 307
13 Impôts divers, taxes et redevances	98	97	91	97	99	91
14 Amortissements sur immobilisé non financier	285	314	403	286	320	406
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	3 598	4 311	4 307	3 601	4 410	4 326
16 Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 237	1 661	1 226	1 237	1 682	1 235
17 Extourne de provisions	584	792	730	586	794	730
18 Constitution nette de provisions	653	869	495	651	888	505
19 Résultats après provisions (15-18)	2 945	3 442	3 812	2 950	3 522	3 821
20 Impôts sur revenu et le bénéfice	902	943	823	898	969	828
21 Résultat net (19-20)	2 043	2 499	2 989	2 052	2 553	2 993

## Indicateurs significatifs

		en % de la somme moyenne des bilans		
A	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,54	0,56	0,55
B	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,63	0,69	0,63
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,11	0,12	0,07
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,52	0,57	0,56

		en % du résultat brut		
E	Marge sur intérêts	50,9	45,9	54,3
F	Résultats nets sur opérations de change	4,4	4,0	3,5
G	Résultats nets sur commissions	35,4	40,2	42,2
H	Frais généraux (lignes 10 à 14)	46,0	45,0	46,8
I	Constitution nette de provisions	9,8	9,5	6,2
J	Impôts sur le revenu et les bénéfices	13,5	12,0	10,2

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Pour des explications méthodologiques, voir bulletin IML 85/3.

3) Les données se rapportant à l'année 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

4) Données provisoires pour 2001.

Tableau 3.2

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

(en millions de EUR)

Rubrique des débits et des crédits	Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
	2002/03	2002/06	2002/09	2002/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	11 412			
2 Intérêts bonifiés	10 318			
3 Marge sur intérêt	1 094			
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	44			
5 sur commissions	709			
6 sur opérations de change	76			
7 sur divers	191			
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 020			
9 Résultat brut (3+8)	2 114			
10 Frais de personnel	460			
11 Frais d'exploitation	348			
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	808			
13 Impôts divers, taxes et redevances	16			
14 Amortissements sur immobilisé non financier	72			
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 218			

Rubrique des débits et des crédits	Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
	2001/03	2001/06	2001/09	2001/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	14 944	27 382	40 080	50 851
2 Intérêts bonifiés	13 829	25 171	36 884	46 527
3 Marge sur intérêt	1 115	2 211	3 196	4 324
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	54	157	191	192
5 sur commissions	764	1 436	2 090	2 787
6 sur opérations de change	96	132	208	268
7 sur divers	117	416	355	413
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 031	2 141	2 844	3 660
9 Résultat brut (3+8)	2 146	4 352	6 040	7 984
10 Frais de personnel	451	873	1 314	1 753
11 Frais d'exploitation	383	744	1 112	1 463
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	834	1 617	2 426	3 216
13 Impôts divers, taxes et redevances	25	47	67	93
14 Amortissements sur immobilisé non financier	77	158	241	401
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 210	2 530	3 306	4 274

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

Tableau 3.3

**Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois** <sup>(1)(2)(3)</sup>

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

Rubrique des débits et des crédits	(en millions de EUR)																			
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1 Intérêts et dividendes perçus	17 338	14 338	16 398	16 358	14 712	15 015	17 415	24 056	29 378	31 034	34 085	32 392	28 999	33 555	30 984	33 934	37 373	36 569	50 018	52 365
2 Intérêts bonifiés	15 759	12 434	14 365	14 160	12 556	12 890	15 188	21 891	27 043	28 352	31 212	29 462	25 902	30 409	27 809	30 776	34 283	33 267	46 451	47 953
3 Marge sur intérêts (1-2)	1 579	1 904	2 033	2 198	2 156	2 125	2 227	2 165	2 335	2 682	2 873	2 930	3 097	3 146	3 175	3 158	3 090	3 302	3 567	4 412
4 Revenus nets sur réalisation de titres	79	82	74	151	231	114	82	186	47	151	221	429	121	255	325	667	417	194	326	193
5 Revenus nets sur commissions	74	119	146	198	255	263	300	350	389	459	508	984	1 088	1 145	1 356	1 708	1 965	2 353	3 025	2 824
6 Revenus nets sur opérations de change	164	156	42	151	69	84	178	161	181	231	295	290	178	203	253	268	348	293	291	287
7 Résultats courants (3+4+5+6)	1 896	2 261	2 295	2 698	2 711	2 586	2 787	2 862	2 952	3 523	3 897	4 633	4 484	4 749	5 109	5 801	5 820	6 142	7 209	7 716
8 Revenus divers nets	37	47	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	-62	1 056	435	474	414
9 Résultat brut (7+8)	1 933	2 308	2 342	2 735	2 746	2 655	2 941	2 964	3 594	3 652	4 068	4 846	4 630	4 806	5 146	5 739	6 876	6 577	7 683	8 130
10 Frais de personnel	288	342	372	416	464	516	595	605	702	773	838	947	1 103	1 150	1 205	1 264	1 272	1 459	1 620	1 806
11 Autres frais d'exploitation	151	176	206	245	263	293	377	382	449	513	548	627	684	761	828	917	1 039	1 194	1 418	1 502
12 Impôts divers, taxes et redevances	67	72	52	57	59	59	64	69	72	59	74	97	121	124	129	77	85	98	88	91
13 Amortissements sur immobilisé	27	32	37	45	59	69	87	94	119	131	151	171	174	201	231	258	267	284	308	406
14 Bénéfice avant provisions (9-10-11-12-13)	1 400	1 686	1 675	1 972	1 901	1 718	1 818	1 814	2 252	2 176	2 457	3 004	2 548	2 570	2 753	3 223	4 213	3 542	4 249	4 325
15 Constitution nette de provisions	1 011	1 304	1 170	1 351	1 262	1 054	868	959	1 584	1 346	1 368	1 021	347	297	131	538	1 024	621	742	505
16 Bénéfice après provisions (14-15)	389	382	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	3 820
17 Impôts sur le revenu et les bénéfices	198	186	243	293	283	278	362	263	196	233	409	635	649	761	907	902	711	884	921	828
18 Bénéfice net (16-17)	191	196	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	2 992

Indicateurs significatifs	(en millions de EUR)																			
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Marge sur intérêts	83,28	84,21	88,58	81,47	79,53	82,17	79,91	75,65	79,10	76,13	73,72	63,24	69,07	66,25	62,15	54,44	53,09	53,76	49,48	57,18
Résultats courants en %	53,32	57,67	50,98	50,07	46,55	40,76	31,14	33,51	53,66	38,21	35,10	22,04	7,74	6,25	2,56	9,27	17,59	10,11	10,29	6,54
Constitution nette de provisions	15,19	15,13	16,21	15,42	17,12	19,95	21,35	21,14	23,78	21,94	21,50	20,44	24,60	24,22	23,59	21,79	21,86	23,75	22,47	23,41
Résultats courants en %																				

Moyenne	1978-86			1987-93			1994-01		
	1978-86	1982-80	1987-93	1987-00	1987-93	1994-01	1987-00	1987-93	1994-01
Marge sur intérêts	82,46			63,02					
Résultats courants en %					35,28				
Constitution nette de provisions		44,68							
Résultats courants en %				8,94					
Frais de personnel									
Résultats courants en %	16,97			22,56					

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

2) Les données se rapportant aux années 1981 à 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

3) Données provisoires pour 2001.

Tableau 3.4.1

**Somme des bilans des établissements  
de crédit luxembourgeois <sup>1) 2) 3)</sup>**

## 1. Actif

En fin de période	Caisse et avoirs à terme	Créances sur les établissements de crédit	Créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail	Effets, obligations et autres valeurs mobilières à revenu fixe	Actions et autres valeurs mobilières à revenu variable	Participations et parts dans des entreprises liées	Autres actifs	Total de l'actif	Nombre de banques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>1998</b>									
jan.	857	296 154	95 428	115 998	2 173	2 491	16 000	529 101	216
fév.	1 204	296 245	94 755	116 140	2 246	2 606	17 660	530 856	217
mars	866	311 343	98 482	118 004	3 177	2 659	18 927	553 456	218
avril	894	309 789	102 738	116 373	3 975	2 674	18 017	554 460	218
mai	1 065	306 565	100 041	119 321	5 127	2 678	18 928	553 725	218
juin	827	311 046	100 449	120 832	3 518	2 818	19 373	558 862	218
juil.	859	307 807	101 359	123 392	4 127	2 942	20 181	560 666	215
août	877	297 127	99 589	120 648	3 663	2 912	20 266	545 082	215
sept.	923	299 022	102 154	121 975	2 992	2 880	18 398	548 343	216
oct.	934	306 476	101 692	124 934	3 253	2 906	16 941	557 136	216
nov.	919	309 809	104 708	127 185	3 665	3 064	18 169	567 520	215
déc.	890	287 079	98 221	129 022	3 232	4 262	18 181	540 887	209
<b>1999</b>									
jan.	5 717	281 850	101 723	127 266	3 325	4 477	18 946	543 304	210
fév.	6 160	276 214	102 129	128 637	3 297	4 476	17 910	538 823	210
mars	5 740	276 421	107 719	132 148	4 735	4 571	18 351	549 686	210
avril	7 372	277 240	106 538	135 438	5 597	4 767	19 255	556 208	211
mai	8 104	270 911	112 177	140 227	5 849	4 671	19 388	561 327	209
juin	8 668	273 967	114 752	140 513	4 355	4 471	19 063	565 789	209
juil.	9 199	274 357	112 620	137 334	4 428	4 909	18 161	561 009	209
août	7 502	281 342	113 548	138 107	3 706	4 930	19 410	568 544	208
sept.	6 089	285 418	112 064	139 669	3 733	4 929	19 386	571 288	210
oct.	8 575	291 200	112 647	142 920	3 766	5 047	20 111	584 266	211
nov.	6 620	303 089	115 723	153 622	3 876	4 943	22 324	610 197	211
déc.	5 218	289 442	117 233	152 758	4 726	5 661	23 421	598 459	210
<b>2000</b>									
jan.	6 792	292 736	120 472	151 559	4 852	5 797	23 725	605 933	211
fév.	5 621	296 209	120 458	148 564	4 899	5 917	24 756	606 423	213
mars	6 141	298 813	126 555	149 318	6 382	5 986	24 438	617 633	213
avril	9 350	297 040	127 182	150 426	8 171	5 956	26 270	624 394	213
mai	6 937	300 150	123 755	149 186	9 002	6 132	25 475	620 636	209
juin	5 226	295 710	125 737	148 821	7 317	6 262	24 429	613 502	207
juil.	5 680	296 868	124 709	150 883	7 041	6 711	25 353	617 245	207
août	8 771	306 026	128 020	153 709	5 724	7 638	27 455	637 343	207
sept.	7 656	310 740	133 985	157 395	6 072	7 635	26 842	650 326	206
oct.	8 128	316 468	135 104	159 047	5 923	7 731	28 762	661 163	203
nov.	10 650	311 528	134 550	158 704	5 833	7 805	29 362	658 432	203
déc.	6 736	311 632	131 271	155 954	5 774	7 518	28 863	647 749	202
<b>2001</b>									
jan.	5 637	325 872	129 163	152 689	6 517	7 745	30 431	658 053	201
fév.	5 401	324 178	130 356	155 750	5 699	7 830	36 162	665 376	199
mars	6 735	325 772	135 191	158 418	5 458	8 238	34 631	674 442	198
avril	6 031	315 562	131 556	162 793	6 264	8 279	37 151	667 636	197
mai	5 460	317 725	135 297	166 132	6 065	8 383	37 183	676 245	198
juin	8 080	329 231	146 158	171 233	4 241	7 308	35 010	701 260	197
juil.	6 935	323 545	142 431	173 102	4 831	10 007	36 618	697 469	197
août	8 168	313 687	137 693	161 960	4 644	7 867	37 949	671 968	197
sept.	7 923	323 276	139 818	171 783	4 727	9 851	38 401	695 779	196
oct.	8 112	324 395	137 730	172 549	4 590	9 415	40 779	697 569	196
nov.	7 480	330 571	143 584	170 460	4 594	9 342	38 499	704 529	194
déc.	7 103	344 495	150 719	168 577	4 525	10 396	35 184	721 000	189
<b>2002</b>									
jan.	7 583	352 519	143 684	168 473	4 587	10 279	32 022	719 147	187
fév.	7 185	335 997	142 203	169 240	4 600	10 284	31 481	700 991	185
mars	7 759	339 244	143 633	169 912	4 845	10 278	28 775	704 446	185

1) A partir de juillet 1998, cette statistique est basée sur une collecte couvrant 95% de la somme des bilans des établissements de crédit.

Afin de fournir une série statistique cohérente, les données reprises dans ce tableau ont été extrapolées par la Banque centrale.

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

3) Les données se rapportant aux années 1997 à 1998 ont été converties en euro sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

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

2. Passif

<i>Dettes envers les établissements de crédit</i>	<i>Dettes envers la clientèle</i>	<i>Dettes représentées par un titre</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Passifs subordonnés</i>	<i>Provisions et corrections de valeur</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Résultats</i>	<i>Total du passif</i>	<i>En fin de période</i>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
									1998
247 513	199 810	35 262	11 875	6 905	7 096	18 523	2 117	529 101	jan.
248 902	197 662	35 577	12 534	6 898	7 118	19 811	2 356	530 856	fév.
267 362	199 315	37 519	12 741	6 952	7 202	20 451	1 915	553 456	mars
268 959	197 845	39 106	12 837	7 047	7 124	19 917	1 624	554 460	avril
270 659	195 981	38 517	12 765	6 592	7 059	20 512	1 639	553 725	mai
274 947	196 537	37 569	12 746	6 710	7 401	21 382	1 571	558 862	juin
271 934	196 991	39 432	12 656	7 105	7 803	22 552	2 194	560 666	juil.
261 077	195 038	38 057	12 477	6 929	7 747	21 556	2 201	545 082	août
265 145	195 794	37 446	12 564	6 817	7 723	20 542	2 311	548 343	sept.
273 738	194 718	38 863	12 557	6 893	7 684	19 850	2 832	557 136	oct.
278 455	198 204	40 232	12 732	7 145	7 720	19 921	3 110	567 520	nov.
256 787	191 472	40 782	12 987	7 100	8 229	20 686	2 845	540 887	déc.
									1999
260 301	191 741	39 597	12 953	7 046	8 031	20 712	2 924	543 304	jan.
257 717	189 834	39 667	12 950	7 155	8 192	20 252	3 056	538 823	fév.
266 941	189 168	41 541	13 223	7 480	8 383	20 472	2 477	549 686	mars
270 331	190 744	42 418	13 598	7 494	8 377	21 594	1 651	556 208	avril
274 025	190 728	43 020	14 138	7 607	8 453	21 870	1 486	561 327	mai
277 227	191 618	43 096	14 177	7 499	8 634	22 026	1 513	565 789	juin
271 096	192 729	43 752	14 548	7 247	8 521	21 348	1 767	561 009	juil.
277 817	190 465	45 021	14 591	7 342	8 583	22 847	1 879	568 544	août
280 262	189 637	45 801	14 666	7 324	8 696	22 965	1 937	571 288	sept.
289 527	189 923	48 562	14 613	7 331	8 557	23 518	2 236	584 266	oct.
310 302	192 297	49 020	14 660	7 421	8 545	25 423	2 529	610 197	nov.
295 896	193 825	48 879	15 042	7 567	8 787	26 106	2 356	598 459	déc.
									2000
298 457	198 748	47 522	15 395	7 655	9 029	26 522	2 606	605 933	jan.
292 522	203 867	47 818	15 376	7 541	8 877	27 628	2 794	606 423	fév.
303 591	204 115	47 277	15 718	7 763	8 949	27 813	2 407	617 633	mars
301 378	211 843	47 099	16 187	7 844	9 090	29 108	1 844	624 394	avril
301 979	205 484	48 011	16 368	7 810	9 049	30 110	1 825	620 636	mai
292 800	206 373	49 471	16 539	8 032	9 418	28 991	1 877	613 502	juin
288 057	212 356	50 994	17 099	8 025	9 318	29 246	2 150	617 245	juil.
293 934	221 197	54 216	17 502	8 143	9 252	30 769	2 330	637 343	août
299 546	226 016	56 936	17 481	8 234	9 289	30 355	2 469	650 326	sept.
295 900	234 839	60 097	17 376	8 659	9 212	32 272	2 808	661 163	oct.
288 991	235 939	62 304	17 354	8 609	9 133	33 085	3 017	658 432	nov.
290 297	226 932	59 360	17 172	8 839	9 156	32 953	3 041	647 749	déc.
									2001
309 082	215 700	59 669	17 313	9 295	9 226	34 557	3 210	658 053	jan.
308 867	214 317	62 902	17 462	10 057	9 414	38 992	3 363	665 376	fév.
316 014	216 284	64 950	18 155	10 142	9 523	36 529	2 845	674 442	mars
301 281	219 510	66 193	18 559	10 157	9 551	40 449	1 935	667 636	avril
302 591	222 698	70 054	18 722	10 270	9 508	40 345	2 059	676 245	mai
330 016	224 688	68 929	17 029	10 240	9 604	38 302	2 453	701 260	juin
322 672	223 613	69 491	19 045	10 248	9 551	40 148	2 700	697 469	juil.
310 006	210 284	69 974	18 824	9 718	8 849	41 540	2 772	671 968	août
322 620	219 358	69 321	18 811	10 057	9 626	43 008	2 978	695 779	sept.
316 055	221 532	73 298	18 924	10 131	9 638	44 802	3 189	697 569	oct.
319 868	225 626	74 844	18 835	10 179	9 581	42 089	3 507	704 529	nov.
334 904	231 734	73 045	19 595	10 337	9 838	37 931	3 618	721 000	déc.
									2002
331 086	235 251	74 880	19 803	10 258	9 951	34 189	3 731	719 147	jan.
321 040	227 781	73 562	19 815	10 240	9 956	34 677	3 918	700 991	fév.
327 490	226 080	74 973	20 286	10 026	10 017	32 262	3 312	704 446	mars

Tableau 3.4.2

**Somme des bilans des établissements  
de crédit luxembourgeois <sup>1) 2)</sup>**

## 1. Actif

En fin de période	Caisse	Créances				Portefeuille de titres autres que les actions	émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
			aux établissements de crédit	aux administrations publiques	aux autres secteurs				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
nov.	309	457 942	327 022	6 826	124 094	156 468	77 160	48 520	30 788
déc.	331	447 130	319 071	7 915	120 144	155 419	77 083	47 836	30 500
2001									
jan.	278	461 269	336 438	8 368	116 463	151 031	77 489	42 311	31 231
fév.	284	457 206	334 637	7 721	114 848	157 376	80 833	44 238	32 305
mars	285	470 843	340 424	8 009	122 410	155 848	81 104	42 397	32 347
avril	296	457 997	330 095	7 507	120 395	158 722	81 681	43 753	33 287
mai	311	462 007	330 600	8 183	123 224	163 146	83 408	45 996	33 742
juin	303	487 347	347 535	7 355	132 458	165 037	83 739	46 649	34 649
juil.	295	477 515	341 838	6 794	128 883	166 938	84 397	47 550	34 991
août	285	457 152	325 339	7 862	123 950	164 166	82 997	46 197	34 972
sept.	282	478 711	344 750	7 418	126 543	165 313	82 509	48 521	34 283
oct.	322	479 366	347 951	6 755	124 661	164 999	81 375	48 907	34 717
nov.	296	490 408	351 966	7 904	130 538	163 186	80 336	48 236	34 614
déc.	254	510 236	366 488	7 443	136 305	162 092	79 093	48 390	34 609
2002									
jan.	433	510 892	373 350	6 917	130 625	162 100	80 035	47 213	34 852
fév.	306	492 975	357 115	7 304	128 557	162 087	78 493	48 398	35 196
mars	279	498 005	360 912	6 754	130 339	162 714	78 302	47 737	36 675

## 2. Passif

En fin de période	Dettes				Dépôts à vue	Dépôts remboursables avec préavis	Dépôts à terme	Pensions	Titres de créance émis
		envers les établissements de crédit	envers les administrations publiques	envers les autres secteurs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
nov.	531 668	297 065	22 575	212 028	73 334	7 482	128 698	2 514	44 652
déc.	521 170	296 330	16 487	208 353	65 252	7 146	133 565	2 390	44 536
2001									
jan.	529 442	316 318	10 431	202 693	69 870	8 677	121 772	2 374	44 864
fév.	525 936	311 899	10 555	203 482	68 917	6 325	125 800	2 440	49 171
mars	537 681	325 355	9 612	202 714	68 269	6 750	125 238	2 457	48 587
avril	527 486	311 578	9 443	206 464	71 117	7 059	126 462	1 826	48 997
mai	530 788	311 316	9 358	210 115	75 734	7 865	124 423	2 093	52 282
juin	558 658	341 548	7 448	209 663	74 041	7 596	125 517	2 509	51 864
juil.	550 670	334 576	7 850	208 244	69 846	7 356	129 001	2 041	51 816
août	526 828	314 895	7 067	204 865	67 576	7 359	128 281	1 650	51 205
sept.	548 897	333 262	7 313	208 322	74 358	6 884	124 666	2 414	50 548
oct.	545 208	329 183	7 778	208 248	69 742	7 060	129 196	2 250	52 956
nov.	553 287	331 072	7 554	214 661	75 514	8 672	127 977	2 498	53 453
déc.	573 841	346 422	15 028	212 391	67 134	6 916	135 607	2 734	52 306
2002									
jan.	573 138	340 022	12 446	220 671	76 539	7 626	134 550	1 957	53 312
fév.	556 045	329 908	11 273	214 864	71 814	7 527	133 774	1 749	53 778
mars	560 529	336 944	11 366	212 219	69 403	7 136	132 729	2 951	55 097

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

Les données ont été extrapolées par la Banque centrale.

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

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

Instruments du marché monétaire	Portefeuille d'actions	émis par des établissements de crédit		Portefeuille de participations et de parts dans des entreprises liées			Actifs immobilisés	Autres actifs	Total de l'actif	En fin de période
		12	13	14	15	16				
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
2 029	5 531	1 407	4 124	7 452	5 436	2 016	3 236	25 465	658 432	2000
3 885	5 443	1 296	4 147	7 321	5 314	2 007	3 309	24 911	647 749	nov. déc.
2 080	6 218	1 585	4 633	7 468	4 982	2 486	3 284	26 425	658 053	2001
2 110	5 545	1 345	4 200	6 905	4 321	2 584	3 396	32 554	665 376	jan.
1 163	5 083	1 289	3 794	7 890	5 216	2 674	3 339	29 991	674 442	fév.
1 248	5 856	1 226	4 630	7 892	5 184	2 708	3 351	32 274	667 635	mars
1 263	5 673	1 380	4 293	8 040	5 201	2 838	3 375	32 430	676 245	avril
1 374	4 720	1 241	3 479	8 547	5 348	3 199	3 390	30 540	701 260	mai
1 151	4 324	962	3 362	9 577	6 395	3 182	3 401	34 269	697 469	juin
1 062	4 245	1 006	3 239	9 688	6 485	3 203	3 428	31 941	671 968	juil.
1 197	4 168	965	3 203	9 449	5 310	4 139	3 455	33 203	695 779	août
930	4 015	826	3 188	8 987	4 873	4 114	3 500	35 450	697 569	sept.
977	4 013	823	3 190	8 924	5 681	3 243	3 510	33 217	704 530	oct.
772	3 958	825	3 133	9 964	6 056	3 908	3 514	30 209	721 000	nov. déc.
1 021	4 049	825	3 224	9 876	6 050	3 827	3 516	27 260	719 147	2002
1 572	4 068	834	3 234	9 865	6 053	3 812	3 511	26 607	700 991	jan.
1 663	4 312	848	3 464	9 871	6 068	3 803	3 488	24 114	704 446	fév. mars

Instruments du marché monétaire	Capital	Eléments assimilables au capital	Réserves	Provisions et corrections de valeur	Résultats	Autres passifs	Total du passif	En fin de période
21 416	6 901	5 000	9 439	10 059	2 799	26 498	658 432	2000
21 503	7 056	4 981	9 305	10 023	2 847	26 328	647 749	nov. déc.
21 556	7 293	5 027	9 072	9 980	2 974	27 845	658 053	2001
23 581	7 252	4 438	8 941	10 160	3 053	32 844	665 376	jan.
24 087	7 318	5 115	9 731	10 176	2 579	29 168	674 442	fév.
23 845	7 240	5 147	10 116	10 205	1 808	32 792	667 635	mars
25 584	7 356	5 183	10 259	10 228	1 893	32 671	676 245	avril
24 989	7 254	5 719	10 307	10 209	2 305	29 955	701 260	mai
24 935	7 264	5 692	10 297	10 135	2 472	34 189	697 469	juin
25 249	7 296	5 650	10 243	10 046	2 692	32 758	671 968	juil.
25 747	7 211	5 638	10 235	10 212	2 767	34 524	695 779	août
26 901	7 220	5 635	10 250	10 154	2 977	36 268	697 569	sept.
27 885	7 196	5 648	10 147	10 085	3 268	33 560	704 530	oct.
27 598	7 258	5 693	10 944	10 304	3 366	29 689	721 000	nov. déc.
28 427	7 230	5 779	11 181	10 497	3 511	26 072	719 147	2002
26 521	7 235	5 760	11 185	10 499	3 697	26 272	700 991	jan.
26 574	7 234	5 751	11 635	10 448	3 094	24 085	704 446	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>									Joint ventures multi-nationales <sup>3)</sup>
		UEBL	Allemagne	France	Italie	Suisse	Scandinavie	Etats-Unis	Japon	Autres pays <sup>2)</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											
juin	209	27	64	18	23	13	11	8	9	36	0
déc.	210	27	65	18	23	13	11	7	9	37	0
2000											
juin	207	26	63	17	21	14	10	8	9	39	0
déc.	202	25	61	16	21	15	10	9	5	40	0
2001											
jan.	201	25	61	16	21	15	10	9	5	39	0
fév.	199	25	61	16	21	15	10	9	5	37	0
mars	198	25	61	16	21	15	9	9	5	37	0
avril	197	25	60	16	21	15	9	9	5	37	0
mai	198	26	60	16	21	15	9	9	5	37	0
juin	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	0
juil.	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	0
août	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	0
sept.	196	26	60	15	21	14	9	9	5	37	0
oct.	196	25	60	15	21	14	10	9	5	37	0
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

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), Rép. pop. de Chine (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 3.6

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>													
1996	2 940	522	3 462	8 382	8 589	16 971	50	116	166	11 372	9 227	20 599	9,2
dont banques	2 658	490	3 148	7 476	7 809	15 285	48	101	149	10 182	8 400	18 582	
1997	3 103	594	3 697	8 670	8 943	17 613	46	102	148	11 819	9 639	21 458	9,4
dont banques	2 774	549	3 323	7 646	8 033	15 679	44	89	133	10 464	8 671	19 135	
1998	3 227	643	3 870	8 969	9 437	18 406	49	101	150	12 245	10 181	22 426	9,3
dont banques	2 893	576	3 469	7 840	8 371	16 211	47	87	134	10 780	9 034	19 814	
1999	3 477	758	4 235	9 517	10 128	19 645	37	68	105	13 031	10 954	23 985	9,5
dont banques	3 119	670	3 789	8 362	8 961	17 323	34	51	85	11 515	9 682	21 197	
2000	3 789	889	4 678	10 418	11 341	21 759	37	65	102	14 244	12 295	26 539	9,9
dont banques	3 367	783	4 150	9 020	9 782	18 802	35	48	83	12 422	10 613	23 035	
mars 2001	4 052	983	5 035	10 529	11 585	22 114	37	71	108	14 618	12 639	27 257	10,0
dont banques	3 563	857	4 420	9 054	9 904	18 958	35	51	86	12 652	10 812	23 464	
juin 2001	4 085	1 005	5 090	10 639	11 708	22 347	43	97	140	14 767	12 810	27 577	9,9
dont banques	3 579	882	4 461	9 131	9 969	19 100	33	80	113	12 743	10 931	23 674	
sept. 2001	4 123	1 050	5 173	10 763	11 850	22 613	37	72	109	14 923	12 972	27 895	9,9
dont banques	3 586	913	4 499	9 198	10 040	19 238	32	49	81	12 816	11 002	23 818	
déc. 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	
mars 2002	4 194	1 102	5 296	10 759	11 814	22 573	36	72	108	14 989	12 988	27 977	9,9
dont banques	3 612	958	4 570	9 098	9 902	19 000	32	49	81	12 742	10 909	23 651	
<b>Luxembourgeois</b>													
1996	899	180	1 079	3 705	3 619	7 324	18	19	37	4 622	3 818	8 440	41,0
dont banques	851	171	1 022	3 564	3 490	7 054	18	19	37	4 433	3 680	8 113	
1997	934	198	1 132	3 664	3 576	7 240	18	17	35	4 616	3 791	8 407	39,2
dont banques	877	183	1 060	3 498	3 416	6 914	18	17	35	4 393	3 616	8 009	
1998	998	211	1 209	3 575	3 489	7 064	20	15	35	4 593	3 715	8 308	37,1
dont banques	925	186	1 111	3 375	3 306	6 681	20	15	35	4 320	3 507	7 827	
1999	1 004	223	1 227	3 517	3 487	7 004	15	9	24	4 536	3 719	8 255	34,4
dont banques	923	203	1 126	3 342	3 305	6 647	15	9	24	4 280	3 517	7 797	
2000	1 054	222	1 276	3 453	3 584	7 037	17	10	27	4 524	3 816	8 340	31,4
dont banques	960	204	1 164	3 257	3 386	6 643	16	10	26	4 233	3 600	7 833	
mars 2001	1 119	239	1 358	3 413	3 578	6 991	17	13	30	4 549	3 830	8 379	30,7
dont banques	1 012	222	1 234	3 219	3 371	6 590	16	13	29	4 247	3 606	7 853	
juin 2001	1 115	244	1 359	3 394	3 550	6 944	15	42	57	4 524	3 836	8 360	30,3
dont banques	997	226	1 223	3 197	3 335	6 532	13	42	55	4 207	3 603	7 810	
sept. 2001	1 119	252	1 371	3 357	3 539	6 896	14	11	25	4 490	3 802	8 292	29,7
dont banques	999	231	1 230	3 163	3 328	6 491	12	11	23	4 174	3 570	7 744	
déc. 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	
mars 2002	1 132	252	1 384	3 321	3 507	6 828	14	15	29	4 467	3 774	8 241	29,5
dont banques	1 006	228	1 234	3 098	3 237	6 335	12	11	23	4 116	3 476	7 592	
<b>Etrangers</b>													
1996	2 041	342	2 383	4 677	4 970	9 647	32	97	129	6 750	5 409	12 159	59,0
dont banques	1 807	319	2 126	3 912	4 319	8 231	30	82	112	5 749	4 720	10 469	
1997	2 169	396	2 565	5 006	5 367	10 373	28	85	113	7 203	5 848	13 051	60,8
dont banques	1 897	366	2 263	4 148	4 617	8 765	26	72	98	6 071	5 055	11 126	
1998	2 229	432	2 661	5 394	5 948	11 342	29	86	115	7 652	6 466	14 118	62,9
dont banques	1 968	390	2 358	4 465	5 065	9 530	27	72	99	6 460	5 527	11 987	
1999	2 473	535	3 008	6 000	6 641	12 641	22	59	81	8 495	7 235	15 730	65,6
dont banques	2 196	467	2 663	5 020	5 656	10 676	19	42	61	7 235	6 165	13 400	
2000	2 735	667	3 402	6 965	7 757	14 722	20	55	75	9 720	8 479	18 199	68,6
dont banques	2 407	579	2 986	5 763	6 396	12 159	19	38	57	8 189	7 013	15 202	
mars 2001	2 933	744	3 677	7 116	8 007	15 123	20	58	78	10 069	8 809	18 878	69,3
dont banques	2 551	635	3 186	5 835	6 533	12 368	19	38	57	8 405	7 206	15 611	
juin 2001	2 970	761	3 731	7 245	8 158	15 403	28	55	83	10 243	8 974	19 217	69,7
dont banques	2 582	656	3 238	5 934	6 634	12 568	20	38	58	8 536	7 328	15 864	
sept. 2001	3 004	798	3 802	7 406	8 311	15 717	23	61	84	10 433	9 170	19 603	70,3
dont banques	2 587	682	3 269	6 035	6 712	12 747	20	38	58	8 642	7 432	16 074	
déc. 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	
mars 2002	3 062	850	3 912	7 438	8 307	15 745	22	57	79	10 522	9 214	19 736	70,5
dont banques	2 606	730	3 336	6 000	6 665	12 665	20	38	58	8 626	7 433	16 059	

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

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

Tableau 3.7

## Taux de rendements significatifs au Luxembourg

(en pourcentage)

En fin de période	Livrets d'épargne ordinaires au Luxembourg			Taux hypothécaire au Luxembourg	Taux de rendement en Bourse des titres à revenu fixe <sup>2)</sup>
	Taux de base	Prime de fidélité	Prime d'épargne <sup>1)</sup>		
1	2	3	4	5	6
1985	5,00	1,00		8,25	9,25
1986	4,00	1,00	1,50	7,25	7,37
1987	3,75	1,00	1,50	7,00	7,15
1988	3,50	1,00	1,50	6,75	7,21
1989	4,75	1,00	2,00	8,00	8,43
1990	4,75	1,25	3,25	8,25	9,44
1991	4,75	1,25	3,25	8,25	9,00
1992	5,00	1,00	3,25	8,25	8,60
1993	4,00	1,00	2,75	7,00	7,15
1994	4,00	1,00	2,25	6,50	8,02
1995	3,50	1,00	1,25	6,00	6,54
1996	2,50	0,50	1,00	5,50	5,96
1997	2,25	0,50	0,50	5,25	5,65
1998	2,00	0,50	0,50	5,00	4,68
1999	2,00	0,50	0,50	5,00	5,52
2000					
sept.	3,00	0,50	0,50	5,63	6,01
oct.	3,00	0,50	0,50	5,63	5,96
nov.	3,35	0,50	0,50	5,98	6,00
déc.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,74
2001					
jan.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,56
fév.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,50
mars	3,35	0,50	0,50	5,76	5,41
avril	3,35	0,50	0,50	5,76	5,47
mai	3,35	0,50	0,50	5,76	5,62
juin	3,35	0,50	0,50	5,35	5,55
juil.	3,35	0,50	0,50	5,35	5,58
août	3,35	0,50	0,50	5,35	5,35
sept.	3,35	0,50	0,50	5,24	5,23
oct.	2,35	0,50	0,50	5,24	5,06
nov.	2,35	0,50	0,50	5,24	4,93
déc.	1,85	0,50	0,50	4,76	5,21
2002					
jan.	1,85	0,50	0,50	4,76	5,31
fév.	1,85	0,50	0,50	4,76	5,42
mars	1,85	0,50	0,50	4,76	5,61
avril	1,85	0,50	0,50	4,23	5,56

Source: BCEE, Bourse de Luxembourg

1) La prime d'épargne, qui existe depuis janvier 1986, est calculée sur l'augmentation nette des dépôts en cours d'année.

2) Titres en LUF jusqu'au 31 décembre 1998 et titres en EUR depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999.

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

Tableau 3.8

Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg <sup>1) 2) 3) 4)</sup>

(en millions de EUR)

Période	Total des crédits immobiliers	Crédits aux résidents						Crédits aux non-résidents
		Total des crédits aux résidents	Secteur résidentiel			Secteur non résidentiel	Secteur communal	
			Total du secteur résidentiel	Crédits aux non-promoteurs	Crédits aux promoteurs			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
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
mars	328	326	284	265	18	37	5	2
juin	385	382	292	268	24	72	17	4
sept.	357	350	232	214	18	66	52	7
déc.	381	375	290	245	45	76	9	5
1996	1 386	1 376	1 163	1 084	79	135	78	11
mars	348	343	286	258	28	51	7	4
juin	355	354	309	287	22	25	20	2
sept.	301	298	268	258	9	18	13	3
déc.	383	380	300	281	19	41	39	2
1997	1 432	1 428	1 263	1 207	56	131	34	4
mars	332	331	285	276	9	37	9	1
juin	397	396	336	313	23	45	16	1
sept.	330	329	303	292	11	23	3	1
déc.	373	371	340	327	13	25	6	2
1998	1 896	1 859	1 483	1 406	77	197	179	37
mars	449	448	372	351	21	22	54	1
juin	532	501	417	391	26	63	21	31
sept.	455	453	385	360	25	51	17	2
déc.	460	457	309	304	5	61	87	3
1999	2 203	2 140	1 651	1 542	109	371	118	63
mars	579	577	389	378	11	167	21	2
juin	540	530	418	388	30	71	41	10
sept.	523	515	428	396	32	49	38	8
déc.	561	518	416	380	36	84	18	43
2000	2 314	2 166	1 676	1 561	115	366	124	148
mars	549	534	435	393	42	53	46	15
juin	544	538	426	390	36	88	24	6
sept.	582	516	391	369	22	106	19	66
déc.	639	578	424	409	15	119	35	61
2001	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								
mars	767	761	538	467	71	82	141	6

1) L'encadrement du crédit immobilier a été aboli le 1.10.1975.

Les montants n'incluent pas les crédits immobiliers accordés par des institutions ou organismes autres que les établissements de crédit (p. ex. Caisse de Pension des Employés Privés).

2) Il s'agit uniquement des crédits immobiliers nouvellement accordés au cours du trimestre.

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

4) Les données se rapportant aux années 1976 à 1998 ont été converties en euro sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

Tableau 4.1

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

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques									Total
	Pays recensés	Autres pays de l'Europe de l'Ouest	Europe de l'Est	Etats-Unis, Canada	Amérique latine	Centres «offshore»	Moyen-Orient	Japon, Singapour, Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique	Autres pays	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Banques de la zone recensée <sup>4)</sup>										
Actifs										
1994	2 566,8	56,3	40,5	401,5	73,5	105,1	35,4	390,9	210,4	3 880,4
1995	2 816,0	72,8	45,1	430,4	74,0	126,8	39,0	432,0	268,6	4 304,7
1996	2 976,6	83,7	51,2	476,1	81,6	130,3	35,6	438,7	297,3	4 571,1
1997	3 164,4	90,0	71,3	592,1	92,4	167,4	40,6	452,9	275,4	4 946,5
1998	3 743,9	107,5	71,6	630,8	94,7	256,5	39,1	519,1	159,5	5 622,6
//										
1999	3 657,7	164,1	93,6	782,7	105,5	277,8	52,9	439,3	217,2	5 790,7
Passifs										
1994	2 602,9	84,5	21,2	237,0	43,4	165,1	128,5	164,3	470,5	3 920,4
1995	2 813,0	102,6	30,3	280,6	52,0	189,2	130,8	192,4	605,9	4 396,8
1996	2 902,3	111,8	30,3	340,7	59,5	221,8	142,4	186,8	698,8	4 694,4
1997	2 952,9	116,9	36,1	404,1	58,8	248,0	138,2	236,0	820,0	5 011,0
1998	3 366,7	107,0	32,7	443,6	61,0	389,7	139,9	341,0	751,7	5 633,2
//										
1999	3 051,6	123,5	51,2	630,3	75,9	479,1	146,6	370,1	1 045,2	5 973,6
dont: établissements de crédit au Luxembourg										
Actifs										
1994	400,9	4,9	3,4	18,2	6,2	7,8	2,2	15,1	17,4	476,1
1995	432,6	5,3	3,1	21,6	6,2	9,3	2,3	17,2	24,3	521,9
1996	422,1	6,0	3,7	23,1	5,5	9,2	1,6	18,4	25,0	515,5
1997	396,5	8,2	4,9	21,7	6,2	8,8	2,4	16,2	27,3	492,2
1998	453,1	8,8	5,0	25,2	5,6	15,0	1,8	9,9	26,1	550,7
//										
1999	396,4	11,8	5,0	28,6	5,4	13,6	2,0	9,0	23,5	495,3
Passifs										
1994	384,8	8,0	1,0	4,7	1,5	13,5	2,8	3,5	27,5	447,3
1995	408,2	9,0	1,4	5,5	1,8	15,6	3,5	4,5	44,7	494,2
1996	395,4	10,0	1,4	6,4	1,8	18,0	3,2	5,7	48,7	490,6
1997	372,8	10,4	2,2	7,1	2,2	15,9	2,7	5,6	53,4	472,3
1998	405,8	10,5	1,6	7,6	2,5	16,2	2,0	5,5	58,3	510,0
//										
1999	301,3	11,8	1,9	8,3	2,9	18,6	2,8	5,9	41,2	394,6

Source: BRI et BCL

1) Pour des raisons d'ordre technique, il n'est pas possible de compléter ce tableau au-delà de décembre 1999.

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

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

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

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques									Total
	Pays recensés	Autres pays de l'Europe de l'Ouest	Europe de l'Est	Etats-Unis, Canada	Amérique latine	Centres «offshore»	Moyen-Orient	Japon, Singapour, Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique	Autres pays	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Banques de la zone recensée <sup>4)</sup></b>										
Actifs										
1994	66,1	1,5	1,0	10,3	1,9	2,7	0,9	10,1	5,4	100,0
1995	65,4	1,7	1,0	10,0	1,7	2,9	0,9	10,0	6,2	100,0
1996	65,1	1,8	1,1	10,4	1,8	2,9	0,8	9,6	6,5	100,0
1997	64,0	1,8	1,4	12,0	1,9	3,4	0,8	9,2	5,6	100,0
1998	66,6	1,9	1,3	11,2	1,7	4,6	0,7	9,2	2,8	100,0
//										
1999	63,2	2,8	1,6	13,5	1,8	4,8	0,9	7,6	3,8	100,0
Passifs										
1994	66,4	2,2	0,5	6,0	1,1	4,2	3,3	4,2	12,0	100,0
1995	64,0	2,3	0,7	6,4	1,2	4,3	3,0	4,4	13,8	100,0
1996	61,8	2,4	0,6	7,3	1,3	4,7	3,0	4,0	14,9	100,0
1997	58,9	2,3	0,7	8,1	1,2	4,9	2,8	4,7	16,4	100,0
1998	59,8	1,9	0,6	7,9	1,1	6,9	2,5	6,1	13,3	100,0
//										
1999	51,1	2,1	0,9	10,6	1,3	8,0	2,5	6,2	17,5	100,0
<b>dont: établissements de crédit au Luxembourg</b>										
Actifs										
1994	84,2	1,0	0,7	3,8	1,3	1,6	0,5	3,2	3,7	100,0
1995	82,9	1,0	0,6	4,1	1,2	1,8	0,4	3,3	4,7	100,0
1996	81,9	1,2	0,7	4,5	1,1	1,8	0,3	3,6	4,8	100,0
1997	80,6	1,7	1,0	4,4	1,3	1,8	0,5	3,3	5,5	100,0
1998	82,3	1,6	0,9	4,6	1,0	2,7	0,3	1,8	4,7	100,0
//										
1999	80,0	2,4	1,0	5,8	1,1	2,8	0,4	1,8	4,7	100,0
Passifs										
1994	86,0	1,8	0,2	1,1	0,3	3,0	0,6	0,8	6,1	100,0
1995	82,6	1,8	0,3	1,1	0,4	3,2	0,7	0,9	9,0	100,0
1996	80,6	2,0	0,3	1,3	0,4	3,7	0,7	1,2	9,9	100,0
1997	78,9	2,2	0,5	1,5	0,5	3,4	0,6	1,2	11,3	100,0
1998	79,6	2,1	0,3	1,5	0,5	3,2	0,4	1,1	11,4	100,0
//										
1999	76,3	3,0	0,5	2,1	0,7	4,7	0,7	1,5	10,4	100,0

Tableau 4.1.1

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

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen-Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique latine/ Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Banques de la zone recensée <sup>4)</sup></b>											
<b>Actifs</b>											
<b>2000</b>											
mars	3 922,0	858,2	302,2	66,9	367,4	99,4	98,7	139,9	108,9	114,3	6 078,0
juin	3 903,5	857,3	312,0	69,9	388,5	98,4	93,7	141,2	108,1	116,8	6 089,5
sept.	3 751,0	892,8	307,2	67,7	396,4	97,0	88,9	137,3	107,3	116,5	5 962,1
déc.	4 041,1	665,0	575,8	46,9	423,5	99,8	85,0	147,8	110,2	120,4	6 315,5
<b>2001</b>											
mars	4 285,4	659,9	646,2	48,1	421,4	94,5	83,7	141,2	110,5	128,9	6 619,9
juin	4 095,5	679,1	624,6	47,9	417,8	92,2	83,7	135,2	110,3	127,0	6 413,3
sept.	4 438,6	646,2	609,8	55,7	434,7	92,4	82,8	143,0	111,2	139,4	6 753,8
<b>Passifs</b>											
<b>2000</b>											
mars	3 262,0	711,6	266,9	68,6	627,7	197,6	83,4	86,2	77,3	904,8	6 286,2
juin	3 207,7	713,7	254,6	70,4	621,7	203,2	85,1	91,4	75,8	914,1	6 237,8
sept.	3 061,7	748,5	258,8	68,9	621,9	215,5	90,2	98,4	78,3	907,0	6 149,2
déc.	3 239,0	779,2	270,3	68,4	669,9	228,5	92,5	101,9	82,9	977,5	6 510,1
<b>2001</b>											
mars	3 466,1	898,6	272,0	67,2	675,0	242,6	95,9	104,6	81,4	994,8	6 898,2
juin	3 281,4	883,6	267,6	63,0	667,4	244,3	102,0	106,5	82,2	1 013,7	6 711,7
sept.	3 537,3	859,2	233,1	73,4	668,4	246,5	97,8	110,8	86,6	1 120,7	7 034,0
<b>dont: établissements de crédit au Luxembourg</b>											
<b>Actifs</b>											
<b>2000</b>											
mars	403,7	25,6	4,3	5,7	16,8	3,3	3,1	8,9	5,1	19,0	495,6
juin	401,6	26,4	5,2	5,7	16,4	3,3	3,0	8,7	4,9	19,7	494,9
sept.	385,5	26,9	4,6	4,6	16,6	3,1	2,9	7,6	4,6	19,5	475,9
déc.	411,7	28,6	4,3	4,9	19,3	3,7	2,8	9,8	4,3	20,4	509,7
<b>2001</b>											
mars	397,4	30,0	4,7	4,8	21,1	2,5	2,7	9,0	4,2	20,9	497,3
juin	387,1	34,8	4,9	4,5	19,6	2,1	2,4	7,8	4,1	20,9	488,2
sept.	416,8	35,6	5,7	4,7	19,3	2,2	2,3	9,1	4,2	19,1	519,0
<b>Passifs</b>											
<b>2000</b>											
mars	291,8	8,3	2,0	11,1	21,5	4,0	2,8	4,0	3,2	37,9	386,7
juin	278,4	8,6	1,3	11,4	21,8	4,5	2,3	3,9	3,3	38,4	373,9
sept.	268,3	6,7	1,9	10,5	22,3	4,6	2,3	4,9	3,4	41,7	366,5
déc.	287,2	7,4	1,0	9,4	22,9	4,9	2,4	4,2	3,5	46,8	389,6
<b>2001</b>											
mars	280,6	11,1	1,6	8,9	23,3	4,8	2,5	3,3	3,7	42,0	381,8
juin	285,8	11,8	1,2	8,1	21,7	4,7	1,7	3,4	3,2	41,2	382,7
sept.	299,8	10,6	0,8	8,6	23,4	4,8	2,1	4,2	3,5	31,2	389,0

Source: BRI et BCL

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

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen-Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique latine/ Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Banques de la zone recensée <sup>4)</sup></b>											
<b>Actifs</b>											
<b>2000</b>											
mars	64,5	14,1	5,0	1,1	6,0	1,6	1,6	2,3	1,8	1,9	100,0
juin	64,1	14,1	5,1	1,1	6,4	1,6	1,5	2,3	1,8	1,9	100,0
sept.	62,9	15,0	5,2	1,1	6,6	1,6	1,5	2,3	1,8	2,0	100,0
déc.	64,0	10,5	9,1	0,7	6,7	1,6	1,3	2,3	1,7	1,9	100,0
<b>2001</b>											
mars	64,7	10,0	9,8	0,7	6,4	1,4	1,3	2,1	1,7	1,9	100,0
juin	63,9	10,6	9,7	0,7	6,5	1,4	1,3	2,1	1,7	2,0	100,0
sept.	65,7	9,6	9,0	0,8	6,4	1,4	1,2	2,1	1,6	2,1	100,0
<b>Passifs</b>											
<b>2000</b>											
mars	51,9	11,3	4,2	1,1	10,0	3,1	1,3	1,4	1,2	14,4	100,0
juin	51,4	11,4	4,1	1,1	10,0	3,3	1,4	1,5	1,2	14,7	100,0
sept.	49,8	12,2	4,2	1,1	10,1	3,5	1,5	1,6	1,3	14,7	100,0
déc.	49,8	12,0	4,2	1,1	10,3	3,5	1,4	1,6	1,3	15,0	100,0
<b>2001</b>											
mars	50,2	13,0	3,9	1,0	9,8	3,5	1,4	1,5	1,2	14,4	100,0
juin	48,9	13,2	4,0	0,9	9,9	3,6	1,5	1,6	1,2	15,1	100,0
sept.	50,3	12,2	3,3	1,0	9,5	3,5	1,4	1,6	1,2	15,9	100,0
<b>dont: établissements de crédit au Luxembourg</b>											
<b>Actifs</b>											
<b>2000</b>											
mars	81,5	5,2	0,9	1,2	3,4	0,7	0,6	1,8	1,0	3,8	100,0
juin	81,1	5,3	1,1	1,2	3,3	0,7	0,6	1,8	1,0	4,0	100,0
sept.	81,0	5,7	1,0	1,0	3,5	0,6	0,6	1,6	1,0	4,1	100,0
déc.	80,8	5,6	0,8	1,0	3,8	0,7	0,5	1,9	0,8	4,0	100,0
<b>2001</b>											
mars	79,9	6,0	1,0	1,0	4,2	0,5	0,6	1,8	0,8	4,2	100,0
juin	79,3	7,1	1,0	0,9	4,0	0,4	0,5	1,6	0,8	4,3	100,0
sept.	80,3	6,9	1,1	0,9	3,7	0,4	0,4	1,8	0,8	3,7	100,0
<b>Passifs</b>											
<b>2000</b>											
mars	75,5	2,1	0,5	2,9	5,6	1,0	0,7	1,0	0,8	9,8	100,0
juin	74,4	2,3	0,3	3,1	5,8	1,2	0,6	1,0	0,9	10,3	100,0
sept.	73,2	1,8	0,5	2,9	6,1	1,3	0,6	1,3	0,9	11,4	100,0
déc.	73,7	1,9	0,2	2,4	5,9	1,2	0,6	1,1	0,9	12,0	100,0
<b>2001</b>											
mars	73,5	2,9	0,4	2,3	6,1	1,3	0,6	0,9	1,0	11,0	100,0
juin	74,7	3,1	0,3	2,1	5,7	1,2	0,4	0,9	0,8	10,8	100,0
sept.	77,1	2,7	0,2	2,2	6,0	1,2	0,5	1,1	0,9	8,0	100,0

Tableau 4.2

Activité bancaire internationale: ventilation par devise <sup>1) 2) 3) 4)</sup>

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques								
	USD	FRF	GBP	XEU / EUR	CHF	DEM	JPY	Autres devises	Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Banques de la zone recensée <sup>4)</sup>									
Actifs									
1996	1 996,5	162,0	149,1	163,7	169,5	782,2	344,9	803,1	4 571,1
1997	2 297,8	170,6	162,6	134,2	178,7	766,2	470,7	825,7	4 946,5
1998	2 348,8		372,8	1 833,9	223,6		517,5	326,1	5 622,6
//									
1999	1 932,2		372,2	2 577,2	229,8		376,7	302,7	5 790,7
2000	2 153,3		419,1	2 792,0	225,9		417,5	307,8	6 315,5
2001									
mars	2 290,7		463,8	3 004,6	225,9		349,3	285,6	6 619,9
juin	2 275,4		412,5	2 893,9	208,5		342,6	280,3	6 413,3
sept.	2 109,5		450,9	3 172,3	237,3		331,7	452,1	6 753,8
Passifs									
1996	1 975,6	202,0	177,9	160,4	206,3	806,6	312,3	853,3	4 694,4
1997	2 252,3	217,8	185,7	136,8	190,1	753,6	384,6	890,1	5 011,0
1998	2 462,3		511,8	1 714,2	214,3		415,3	315,2	5 633,2
//									
1999	2 230,1		539,0	2 266,9	228,9		361,3	347,4	5 973,6
2000	2 591,2		590,9	2 292,3	244,6		433,8	357,3	6 510,1
2001									
mars	2 821,8		622,2	2 507,2	244,9		378,0	324,2	6 898,2
juin	2 786,0		583,0	2 406,2	233,1		371,1	332,4	6 711,7
sept.	2 803,6		618,6	2 631,3	267,0		327,3	386,2	7 034,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
1996	118,8	27,1	11,9	18,3	28,1	208,0	16,9	86,4	515,5
1997	131,2	17,5	13,0	17,3	27,9	181,4	16,3	87,6	492,2
1998	133,9		20,2	301,7	36,4		14,6	43,9	550,7
//									
1999	124,6		19,5	288,1	28,9		14,4	19,7	495,3
2000	128,1		17,7	305,9	29,5		14,1	14,5	509,7
2001									
mars	130,7		18,9	289,6	28,9		15,0	14,2	497,3
juin	133,8		17,2	280,9	27,3		15,1	14,0	488,2
sept.	136,0		18,2	303,8	32,9		14,9	13,2	519,0
Passifs									
1996	107,4	29,7	12,5	14,8	28,7	202,6	13,3	81,6	490,6
1997	127,6	20,1	17,2	14,7	26,4	171,8	10,8	83,7	472,3
1998	132,7		30,6	277,6	28,6		11,9	28,6	510,0
//									
1999	112,1		23,9	214,7	17,7		10,6	15,5	394,6
2000	118,9		19,9	212,3	17,7		9,3	11,7	389,6
2001									
mars	124,3		19,5	198,4	17,7		9,8	12,1	381,8
juin	129,9		18,0	195,8	17,5		10,0	11,5	382,7
sept.	123,8		18,1	208,4	20,9		7,1	10,8	389,0

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

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège, depuis juin 2000 Portugal.

En fin de période	Zones géographiques								
	USD	FRF	GBP	XEU/EUR	CHF	DEM	JPY	Autres devises	Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Banques de la zone recensée <sup>4)</sup></b>									
Actifs									
1996	43,7	3,5	3,3	3,6	3,7	17,1	7,5	17,6	100,0
1997	46,5	3,4	3,3	2,7	3,6	15,5	9,5	16,7	100,0
1998	41,8		6,6	32,6	4,0		9,2	5,8	100,0
//									
1999	33,4		6,4	44,5	4,0		6,5	5,2	100,0
2000	34,1		6,6	44,2	3,6		6,6	4,9	100,0
2001									
mars	34,6		7,0	45,4	3,4		5,3	4,3	100,0
juin	35,5		6,4	45,1	3,3		5,3	4,4	100,0
sept.	31,2		6,7	47,0	3,5		4,9	6,7	100,0
Passifs									
1996	42,1	4,3	3,8	3,4	4,4	17,2	6,7	18,2	100,0
1997	44,9	4,3	3,7	2,7	3,8	15,0	7,7	17,8	100,0
1998	43,7		9,1	30,4	3,8		7,4	5,6	100,0
//									
1999	37,3		9,0	37,9	3,8		6,0	5,8	100,0
2000	39,8		9,1	35,2	3,8		6,7	5,5	100,0
2001									
mars	40,9		9,0	36,3	3,5		5,5	4,7	100,0
juin	41,5		8,7	35,9	3,5		5,5	5,0	100,0
sept.	39,9		8,8	37,4	3,8		4,7	5,5	100,0
<b>dont: établissements de crédit au Luxembourg</b>									
Actifs									
1996	23,0	5,3	2,3	3,5	5,5	40,3	3,3	16,8	100,0
1997	26,7	3,6	2,6	3,5	5,7	36,9	3,3	17,8	100,0
1998	24,3		3,7	54,8	6,6		2,7	8,0	100,0
//									
1999	25,2		3,9	58,2	5,8		2,9	4,0	100,0
2000	25,1		3,5	60,0	5,8		2,8	2,8	100,0
2001									
mars	26,3		3,8	58,2	5,8		3,0	2,8	100,0
juin	27,4		3,5	57,5	5,6		3,1	2,9	100,0
sept.	26,2		3,5	58,5	6,3		2,9	2,5	100,0
Passifs									
1996	21,9	6,1	2,5	3,0	5,8	41,3	2,7	16,6	100,0
1997	27,0	4,3	3,6	3,1	5,6	36,4	2,3	17,7	100,0
1998	26,0		6,0	54,4	5,6		2,3	5,6	100,0
//									
1999	28,4		6,1	54,4	4,5		2,7	3,9	100,0
2000	30,5		5,1	54,5	4,5		2,4	3,0	100,0
2001									
mars	32,5		5,1	52,0	4,6		2,6	3,2	100,0
juin	33,9		4,7	51,2	4,6		2,6	3,0	100,0
sept.	31,8		4,6	53,6	5,4		1,8	2,8	100,0

Tableau 4.3

Activité bancaire internationale: part du Luxembourg <sup>1) 2) 3)</sup>

En fin de période	Banque de la zone recensée <sup>3)</sup>			dont établissements de crédit au Luxembourg			Part du Luxembourg	
	Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total colonne 5 en % de la colonne 2	dont à l'égard du secteur non bancaire; colonne 6 en % de la colonne 3
	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 3 en % de la colonne 2	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 6 en % de la colonne 5		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Actifs</b>								
1983	903,3	261,8	29,0	83,8	45,2	53,9	9,3	17,3
1984	921,4	256,4	27,8	84,1	45,1	53,6	9,1	17,6
1985	1 125,6	301,5	26,8	106,5	52,4	49,2	9,5	17,4
1986	1 383,5	341,4	24,7	138,3	62,6	45,3	10,0	18,3
1987	1 728,5	393,4	22,8	185,5	72,6	39,1	10,7	18,5
1988	1 752,4	397,0	22,7	185,5	72,6	39,1	10,6	18,3
1989	1 965,6	445,7	22,7	225,7	82,9	36,7	11,5	18,6
1990	2 396,3	556,7	23,2	291,1	105,1	36,1	12,1	18,9
1991	2 605,7	625,4	24,0	307,3	112,9	36,7	11,8	18,1
1992	2 681,7	705,5	26,3	325,4	127,2	39,1	12,1	18,0
1993	2 765,0	779,3	28,2	355,3	129,9	36,6	12,8	16,7
1994	3 880,4	1 199,7	30,9	476,1	142,6	30,0	12,3	11,9
1995	4 304,7	1 378,9	32,0	521,9	163,2	31,3	12,1	11,8
1996	4 571,1	1 569,6	34,3	515,5	163,4	31,7	11,5	10,4
1997	4 946,5	1 747,3	35,3	492,2	154,8	31,5	10,0	8,9
1998	5 622,6	2 016,2	35,9	550,7	179,9	32,7	9,8	8,9
//								
1999	5 790,7	2 017,2	34,8	495,3	211,1	42,6	8,6	10,5
2000	6 315,5	2 210,5	35,0	509,7	200,0	39,2	8,1	9,0
2001								
mars	6 619,9	2 340,2	35,4	497,3	191,5	38,5	7,5	8,2
juin	6 413,3	2 315,7	36,1	488,2	183,5	37,6	7,6	7,9
sept.	6 753,8	2 444,6	36,2	519,0	198,4	38,2	7,7	8,1
<b>Passifs</b>								
1983	973,7	198,1	20,3	78,3	11,5	14,7	8,0	5,8
1984	1 005,5	200,5	19,9	78,6	13,1	16,7	7,8	6,5
1985	1 219,1	219,7	18,0	98,2	17,8	18,1	8,1	8,1
1986	1 504,5	275,3	18,3	128,6	29,8	23,2	8,5	10,8
1987	1 867,5	338,7	18,1	166,1	40,6	24,4	8,9	12,0
1988	1 916,0	359,0	18,7	168,6	49,4	29,3	8,8	13,8
1989	2 166,6	425,4	19,6	206,7	74,9	36,2	9,5	17,6
1990	2 609,5	536,9	20,6	266,0	104,3	39,2	10,2	19,4
1991	2 788,4	727,1	26,1	275,8	108,4	39,3	9,9	14,9
1992	2 811,9	709,5	25,2	280,2	118,1	42,1	10,0	16,6
1993	3 920,4	1 124,2	28,7	306,0	132,3	43,2	7,8	11,8
1994	3 920,4	1 124,2	28,7	447,3	196,9	44,0	11,4	17,5
1995	4 396,8	1 272,7	28,9	494,2	205,4	41,6	11,2	16,1
1996	4 694,4	1 398,4	29,8	490,6	207,2	42,2	10,5	14,8
1997	5 011,0	1 399,4	27,9	472,8	191,6	40,5	9,4	13,7
1998	5 633,2	1 513,5	26,9	510,0	198,5	38,9	9,1	13,1
//								
1999	5 973,6	1 464,2	24,5	394,6	148,4	37,6	6,6	10,1
2000	6 510,1	1 590,8	24,4	389,6	154,4	39,6	6,0	9,7
2001								
mars	6 898,2	1 666,4	24,2	381,8	135,0	35,4	5,5	8,1
juin	6 711,7	1 629,0	24,3	382,7	126,2	33,0	5,7	7,7
sept.	7 034,0	1 719,7	24,4	389,0	137,7	35,4	5,5	8,0

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

3) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège, depuis juin 2000 Portugal.

Tableau 5.1

## Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg

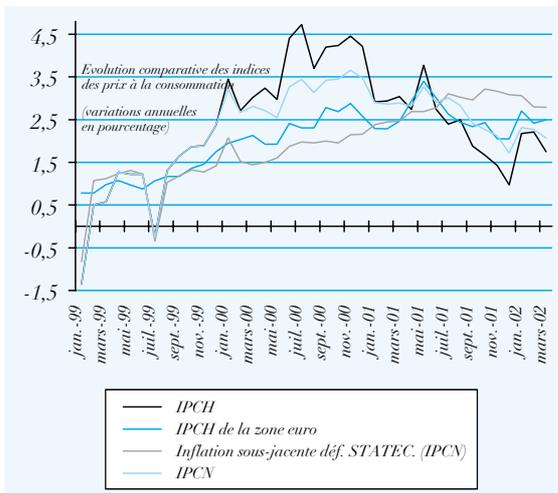
(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCH en valeur indiciaire (1996=100)	IPCN <sup>1)</sup>	Inflation sous-jacente <sup>2)</sup>	IPCH	IPCH							
	1000,0	1000,0	778,9	727,1	1000,0	Biens	Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques	Services
Ponderations 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	2,3	107,29	3,15	1,85	3,78	4,43	2,50	2,18	2,63	5,25	1,53	20,32	2,48
2001	2,5	109,88	2,66	2,84	2,41	1,89	4,36	6,62	3,60	0,56	1,70	-2,56	3,57
1999													
jan.	0,8	100,79	-1,35	-0,82	-1,35	-2,37	2,24	2,43	2,05	-4,16	-3,38	-8,50	0,77
fév.	0,8	102,65	0,51	1,08	0,51	0,30	2,04	2,04	2,04	-0,30	0,79	-7,13	0,96
mars	1,0	102,77	0,58	1,12	0,58	0,30	2,03	2,03	2,04	-0,40	0,79	-6,40	1,06
avril	1,1	103,26	1,28	1,23	1,28	1,29	2,33	2,32	2,24	0,80	0,79	1,23	1,25
mai	1,0	103,55	1,22	1,31	1,22	0,99	2,03	1,83	2,43	0,70	0,69	0,40	1,63
juin	0,9	103,50	1,22	1,23	1,22	1,08	1,74	1,83	1,84	0,80	0,79	1,42	1,44
juil.	1,1	102,21	-0,24	-0,34	-0,24	-0,99	1,25	1,15	1,44	-1,89	-2,48	2,36	1,24
août	1,2	103,88	1,31	1,03	1,31	1,28	0,86	0,48	1,25	1,49	0,69	6,55	1,34
sept.	1,2	104,14	1,65	1,19	1,65	1,48	0,86	0,57	1,05	1,89	0,69	8,85	1,92
oct.	1,4	104,44	1,86	1,32	1,86	1,87	1,15	0,48	1,44	2,19	0,89	9,96	1,91
nov.	1,5	104,53	1,89	1,27	1,89	1,77	0,96	0,48	1,24	2,19	0,79	10,98	2,01
déc.	1,7	104,93	2,37	1,42	2,37	2,46	1,15	1,05	1,15	3,09	0,89	16,46	2,20
2000													
jan.	1,9	104,27	3,21	2,08	3,45	3,94	1,24	0,47	1,72	4,96	2,06	19,34	2,58
fév.	2,0	105,43	2,67	1,52	2,71	2,85	1,53	1,14	1,62	3,39	1,08	18,55	2,38
mars	2,1	105,87	2,81	1,44	3,02	3,44	1,33	0,66	1,71	4,29	1,18	21,90	2,28
avril	1,9	106,60	2,71	1,50	3,23	3,71	1,61	0,66	2,09	4,55	1,28	20,30	2,37
mai	1,9	106,63	2,55	1,60	2,97	3,32	1,99	0,94	2,37	3,85	1,48	15,90	2,27
juin	2,4	108,06	3,27	1,87	4,41	5,27	2,84	1,70	3,32	6,52	1,48	26,40	2,55
juil.	2,3	107,04	3,44	1,97	4,73	5,77	2,84	1,79	3,23	7,11	1,52	26,83	2,64
août	2,3	107,72	3,14	1,95	3,70	4,18	3,13	2,94	3,03	4,71	1,57	16,43	2,74
sept.	2,8	108,51	3,42	2,00	4,20	4,95	3,32	3,22	3,22	5,67	1,57	20,04	2,54
oct.	2,7	108,86	3,45	1,96	4,23	5,12	3,41	3,99	3,12	5,84	1,57	20,17	2,35
nov.	2,9	109,19	3,65	2,15	4,46	5,41	3,41	4,17	3,02	6,33	1,76	21,20	2,62
déc.	2,6	109,35	3,47	2,16	4,21	5,10	3,40	4,34	3,02	5,80	1,76	17,19	2,43
2001													
jan.	2,3	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.	2,3	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	2,5	109,09	2,89	2,47	3,04	2,95	3,28	4,89	2,62	2,77	1,56	5,70	3,26
avril	2,9	109,52	2,82	2,68	2,74	2,45	4,20	6,20	3,54	1,51	1,55	1,01	3,43
mai	3,4	110,65	3,27	2,69	3,77	3,97	4,27	6,74	3,43	3,70	1,55	9,49	3,42
juin	3,0	111,03	2,91	2,77	2,75	2,41	4,06	7,15	2,94	1,48	1,65	1,19	3,51
juil.	2,6	109,60	3,01	3,10	2,39	1,88	4,14	7,60	3,03	0,47	2,20	-3,79	3,59
août	2,4	110,41	2,83	3,02	2,50	2,05	4,32	7,73	3,22	0,75	1,84	-2,15	3,58
sept.	2,3	110,55	2,41	2,96	1,88	1,11	4,40	7,61	3,40	-0,65	1,74	-7,01	3,67
oct.	2,4	110,68	2,27	3,22	1,67	0,55	5,40	7,49	4,77	-1,84	1,74	-11,03	4,12
nov.	2,1	110,75	2,12	3,16	1,43	0,27	5,86	7,36	5,32	-2,56	1,73	-13,33	4,02
déc.	2,0	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.	2,7	109,64	2,32	3,06	2,17	1,61	5,83	7,19	5,50	-0,96	1,88	-8,48	3,62
fév.	2,4	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	0,83	5,44	7,35	4,92	-1,58	1,25	-8,96	3,69

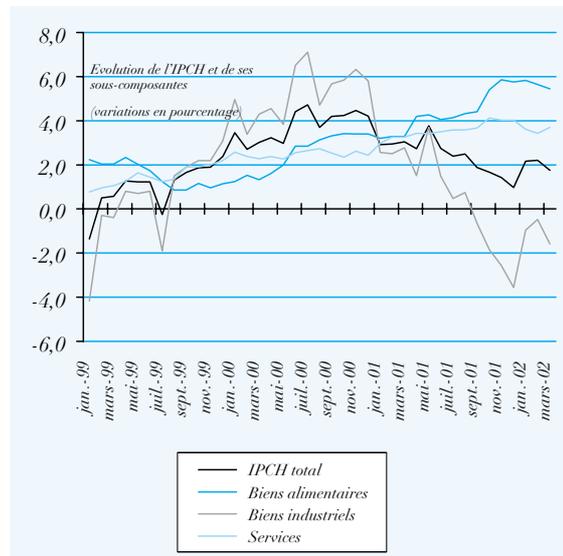
Source: Base de données New Cronos d'EUROSTAT, sauf mention contraire (\*).

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.



Source: EUROSTAT et STATEC



Source: EUROSTAT et STATEC

Tableau 5.2.1

## Prix des biens industriels et des matières premières

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Indice des prix à la production (IPP) dans l'industrie totale à l'exclusion de la construction						Prix mondiaux des matières premières (variations par rapport aux prix en USD)				
	Indice 1995 = 100	Selon le marché à la vente			Selon la finalité			Total <sup>o</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	11,89	-7,66	40,07
2000	98,95	4,85	6,24	4,34	5,07	3,26	5,52	3,20	31,44	2,25	59,10
1999											
jan.	95,38	-4,77	-1,94	-5,51	-5,40	-0,20	-6,47	-0,28	-18,12	-11,65	-26,71
fév.	94,51	-6,12	-2,66	-7,06	-6,61	0,38	-8,52	0,43	-18,36	-13,54	-27,45
mars	93,73	-6,40	-4,13	-7,07	-6,57	-0,68	-8,85	0,73	-7,94	-14,35	-4,66
avril	93,12	-7,77	-5,41	-8,39	-8,24	-0,92	-10,66	0,61	-1,58	-14,27	13,98
mai	93,74	-6,40	-4,36	-7,22	-5,66	-1,12	-8,80	0,75	0,80	-11,54	5,77
juin	93,57	-6,12	-4,02	-6,92	-5,48	-0,79	-8,47	0,71	6,42	-9,71	30,76
juil.	93,81	-5,73	-3,50	-6,49	-5,48	-1,27	-7,94	1,01	15,70	-7,84	58,15
août	93,90	-5,20	-2,58	-6,41	-3,61	-0,07	-7,42	1,08	24,42	-4,22	70,29
sept.	94,35	-4,47	-1,15	-6,18	-1,71	-0,14	-6,74	2,52	28,55	-3,07	67,66
oct.	94,91	-3,26	1,09	-5,02	-1,58	-0,27	-5,16	2,91	29,47	-0,73	74,76
nov.	95,54	-1,14	2,51	-2,15	-1,72	0,42	-2,52	3,67	42,54	-0,60	125,18
déc.	95,95	-0,07	0,84	-0,78	1,65	0,65	-1,12	3,95	56,37	2,90	161,12
2000											
jan.	95,57	0,20	3,24	-0,82	0,34	0,41	-0,52	3,03	53,56	4,23	129,66
fév.	96,24	1,83	3,54	1,04	2,72	1,34	1,73	2,52	64,75	5,30	172,25
mars	96,85	3,33	5,83	2,28	4,35	3,69	3,44	2,70	52,34	6,50	119,41
avril	98,33	5,59	8,86	4,10	7,38	3,74	6,52	3,16	27,21	5,63	47,80
mai	99,01	5,62	8,58	4,60	5,94	4,28	6,25	4,02	37,96	4,60	80,03
juin	99,89	6,75	8,98	5,85	7,51	4,05	7,92	3,89	41,86	3,13	88,21
juil.	100,06	6,66	8,46	5,89	7,37	4,50	7,81	3,45	28,85	3,75	49,97
août	100,37	6,89	7,78	6,90	5,65	4,09	8,08	3,97	25,78	0,86	48,49
sept.	100,12	6,12	5,75	6,43	5,36	4,21	7,13	3,37	24,81	0,85	46,34
oct.	99,91	5,27	4,61	5,57	4,95	2,82	6,33	2,67	25,08	-1,59	40,91
nov.	100,30	4,98	4,81	5,04	5,02	2,70	5,93	2,74	20,63	-2,06	32,25
déc.	100,76	5,01	4,71	5,26	4,46	3,34	5,82	2,88	0,92	-3,64	-1,80
2001											
jan.	100,68	5,35	4,76	5,56	5,29	3,53	5,85	4,53	0,40	-4,41	0,94
fév.	100,56	4,49	5,62	4,21	4,15	2,95	4,65	4,90	-0,19	-4,68	-1,30
mars	100,67	3,94	3,65	3,79	4,90	1,41	4,03	5,26	-5,85	-6,46	-10,82
avril	100,86	2,57	3,24	2,37	2,50	1,95	1,99	5,41	4,64	-6,87	13,75
mai	100,42	1,42	2,22	1,34	0,67	0,60	0,89	4,13	-1,63	-7,36	3,83
juin	99,98	0,09	2,11	-0,35	-0,88	0,34	-0,87	3,88	-7,03	-7,76	-6,60
juil.	100,65	0,59	1,92	0,35	-0,19	1,16	-0,30	3,90	-9,39	-9,29	-13,92
août	99,96	-0,41	2,06	-1,13	-0,81	1,48	-1,47	2,74	-10,62	-10,44	-14,45
sept.	99,51	-0,61	1,43	-0,97	-1,44	1,59	-1,63	2,17	-16,84	-12,94	-22,12
oct.	99,57	-0,34	1,86	-1,17	0,09	2,67	-1,48	2,36	-25,71	-13,03	-33,79
nov.	99,25	-1,05	0,93	-1,80	-0,63	2,79	-2,43	2,11	-31,94	-12,47	-41,76
déc.	98,75	-1,99	1,18	-2,78	-3,03	1,68	-3,50	1,81	-21,49	-14,37	-25,98
2002											
jan.	98,57	-2,10	-1,00	-2,60	-1,52	2,09	-3,59	1,24	-19,78	-13,11	-23,99
fév.	98,01	-2,54	-1,43	-2,93	-2,42	2,02	-4,11	0,60	-20,27	-10,44	-25,98
mars	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-2,91

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote).

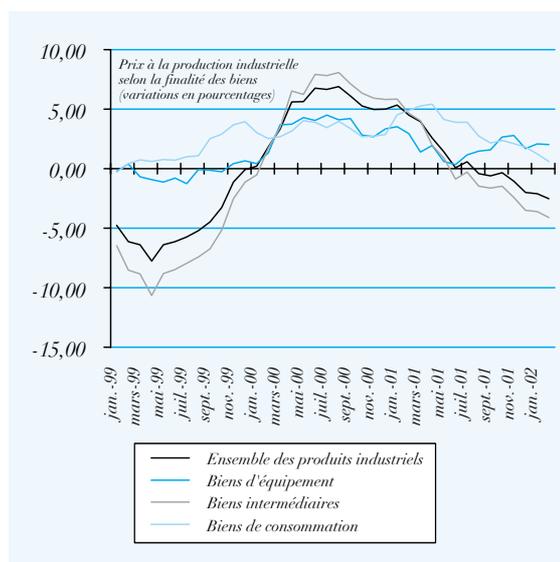
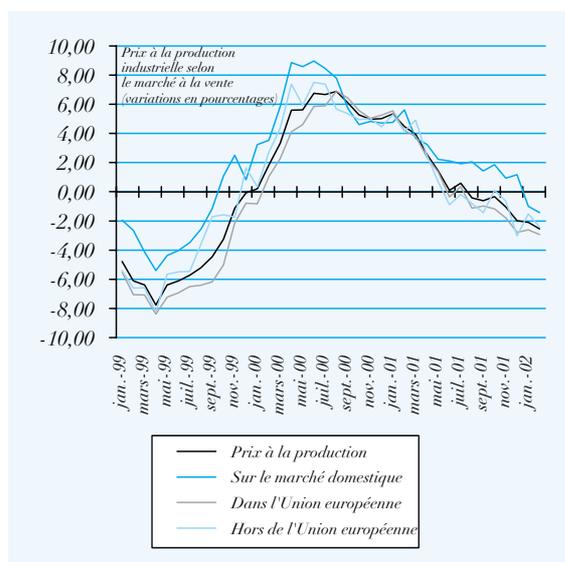


Tableau 5.2.2

## 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	-4,23	6,53	0,94	
2000	5,0	5,22	4,18	4,83	3,71	-3,26	12,90	4,31	
2001	.	4,45	3,90	5,32	3,82	0,54	14,62	0,62	
1999									
jan.	3,0	1,28	0,11	-0,19	-0,71	-0,60	-3,83	-3,25	
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-2,50	-5,61	-3,20	
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-2,91	-4,29	-1,43	
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-4,22	-5,12	-0,95	
mai	3,2	2,69	1,84	3,89	0,99	-4,97	-5,32	-0,37	
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-4,08	-4,14	-0,05	
juil.	0,4	0,39	-0,70	1,08	-0,19	-5,28	-3,83	1,51	
août	4,2	4,14	4,25	0,45	2,61	-4,62	-2,89	1,81	
sept.	3,7	3,91	4,35	3,04	2,29	-6,54	-2,43	4,41	
oct.	3,3	1,66	0,71	3,03	0,09	-5,21	-0,76	4,68	
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,27	-0,29	-5,35	-1,60	3,96	
déc.	5,2	2,73	3,65	4,16	3,54	-4,49	-0,22	4,47	
2000									
jan.	3,5	3,12	1,37	3,12	2,20	-6,30	-1,49	5,13	
fév.	6,5	6,52	5,92	-1,36	5,15	-4,34	-0,07	4,48	
mars	6,0	4,17	3,61	8,76	3,04	-4,88	0,32	5,48	
avril	4,3	-0,95	0,41	5,91	-2,18	-2,40	1,16	3,64	
mai	4,6	8,48	10,56	-1,83	6,99	-3,27	2,09	5,55	
juin	5,7	5,36	3,08	13,58	3,79	-2,92	2,34	5,41	
juil.	8,1	8,08	6,36	9,92	6,58	-2,08	1,75	3,93	
août	5,5	6,98	6,37	2,35	5,72	-1,61	3,01	4,70	
sept.	4,6	4,73	2,38	6,67	3,40	-3,70	0,32	4,16	
oct.	5,2	8,66	6,98	6,24	6,94	-1,61	1,11	2,77	
nov.	4,5	4,03	2,37	2,74	1,81	-2,86	1,09	4,09	
déc.	2,2	4,03	1,53	3,95	1,93	-2,97	-0,47	2,58	
2001									
jan.	6,0	7,56	7,88	4,23	5,76	-0,02	2,86	2,87	
fév.	4,4	4,74	3,90	8,55	3,22	0,44	2,84	2,38	
mars	3,2	6,67	6,47	4,54	4,90	-0,06	1,71	1,76	
avril	6,1	8,30	9,50	10,69	6,20	-2,79	0,12	3,01	
mai	7,2	2,74	0,43	4,43	1,16	-1,63	-0,26	1,38	
juin	5,9	7,98	7,34	2,32	7,12	-1,46	-0,46	1,02	
juil.	3,9	5,68	6,74	3,21	4,93	-0,46	1,02	1,48	
août	4,2	3,44	3,93	8,65	3,21	0,87	1,26	0,38	
sept.	5,9	1,75	0,97	3,45	1,94	3,71	2,86	-0,82	
oct.	6,9	2,21	2,08	0,17	2,59	2,34	1,75	-0,58	
nov.	.	4,20	0,86	5,47	5,47	3,37	0,36	-2,91	
déc.	.	0,00	-0,75	7,06	0,48	2,31	0,01	-2,25	
2002									
jan.	.	2,55	1,83	.	.	-2,50	-1,19	1,33	
fév.	.	.	.	.	.	-0,88	0,19	1,08	

Source: STATEC

Tableau 6.1.1

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

A prix courants (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 220	8 728	2 889	14 395	12 791	0,0
1996	13 945	9 266	3 035	15 586	13 943	0,0
1997	15 629	9 747	3 620	18 498	16 236	0,0
1998	16 975	10 193	3 721	21 648	18 587	0,0
1999	18 387	10 796	4 545	25 335	22 288	0,0
2000	20 463	11 480	4 684	31 893	27 595	0,0
2001	21 223	12 460	4 728	32 257	28 221	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.
1996	5,5	6,2	5,1	8,3	9,0	0,0
1997	12,1	5,2	19,3	18,7	16,4	0,0
1998	8,6	4,6	2,8	17,0	14,5	0,0
1999	8,3	5,9	22,1	17,0	19,9	0,0
2000	11,3	6,3	3,1	25,9	23,8	0,0
2001	3,7	8,5	0,9	1,1	2,3	0,0

Source: EUROSTAT, STATEC

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

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 220	8 728	2 889	14 395	12 791	0,0
1996	13 691	9 089	2 995	15 187	13 579	0,0
1997	14 925	9 398	3 490	17 218	15 182	0,0
1998	15 794	9 704	3 549	19 590	17 067	0,0
1999	16 736	10 086	4 278	21 996	19 649	0,0
2000	17 991	10 468	4 277	25 728	22 583	0,0
2001	18 614	11 067	4 250	26 382	23 180	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.
1996	3,6	4,1	3,7	5,5	6,2	0,0
1997	9,0	3,4	16,5	13,4	11,8	0,0
1998	5,8	3,2	1,7	13,8	12,4	0,0
1999	6,0	3,9	20,5	12,3	15,1	0,0
2000	7,5	3,8	0,0	17,0	14,9	0,0
2001	3,5	5,7	-0,6	2,5	2,6	0,0

Source: EUROSTAT, STATEC

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

Tableau 6.1.2

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

## Autres indicateurs de l'économie réelle

à l'exception des immatriculations de nouvelles voitures particulières)

	Production industrielle							Commerce de détail et réparation d'articles domestiques (en volume)	Immatriculations de nouvelles voitures particulières	
	Ensemble de l'industrie 1995 = 100	Ensemble de l'industrie à l'exception de la sidérurgie	Manufacture	Biens énergétiques	Industrie des biens intermédiaires (hors l'industrie de l'énergie)	Biens d'investissement	Biens de consommation non durables			Construction
1999	116,3	0,8	1,7	-2,2	4,4	1,4	-3,6	3,8	3,0	12,1
2000	122,1	5,2	4,9	7,2	17,0	-5,7	-12,9	4,4	1,8	0,1
2001	126,0	3,6	3,4	-1,2	2,1	4,5	8,0	4,4	.	0,1
1999										
1 <sup>er</sup> trim.	112,4	-3,1	-3,7	-1,0	-4,0	-6,9	-1,7	2,4	3,0	23,0
2 <sup>e</sup> trim.	119,2	-0,2	1,3	-7,1	4,8	0,6	-4,5	2,3	3,5	8,8
3 <sup>e</sup> trim.	112,6	4,5	6,6	-10,9	8,8	10,2	-0,7	1,4	4,2	13,4
4 <sup>e</sup> trim.	120,8	2,3	3,2	8,5	8,7	1,6	-6,9	9,1	1,3	-0,1
2000										
1 <sup>er</sup> trim.	123,5	9,4	10,1	8,1	25,4	-7,4	-12,8	7,7	3,1	-5,0
2 <sup>e</sup> trim.	128,0	7,6	7,5	4,9	20,0	-3,8	-10,4	2,6	1,2	10,3
3 <sup>e</sup> trim.	114,2	2,1	0,7	15,2	13,7	-22,2	-12,4	3,6	1,2	-5,1
4 <sup>e</sup> trim.	122,9	1,8	1,6	2,5	9,5	12,0	-15,9	4,1	1,9	-0,7
2001										
1 <sup>er</sup> trim.	131,4	7,0	7,0	-0,1	5,0	13,6	11,7	-3,6	3,8	-0,2
2 <sup>e</sup> trim.	130,4	2,4	2,5	-4,7	1,0	2,4	7,2	3,0	2,2	-9,4
3 <sup>e</sup> trim.	117,4	2,8	2,4	6,6	0,0	15,2	6,0	8,4	3,0	5,9
4 <sup>e</sup> trim.	124,7	2,1	1,8	-5,5	2,4	-8,5	7,3	10,0	4,0	10,9
1999										
jan.	107,2	-1,3	-3,1	-5,3	-5,6	-9,1	3,3	16,3	-3,9	28,0
fév.	112,6	-5,8	-7,1	4,6	-6,1	-9,4	-7,2	-4,9	1,5	21,9
mars	117,4	-2,2	-0,8	-2,0	-0,4	-2,1	-0,9	0,0	12,3	21,2
avril	119,0	1,7	2,7	-7,5	5,0	10,1	-4,2	3,4	3,3	-1,0
mai	120,6	2,3	3,2	-5,3	6,6	2,1	-2,6	2,3	-0,6	9,0
juin	118,0	-4,4	-2,0	-8,5	2,8	-9,7	-6,5	1,4	8,0	23,2
juil.	114,0	-4,1	-0,3	-22,8	3,5	-7,0	-4,9	-0,8	8,6	15,4
août	98,0	15,0	16,5	-4,1	18,3	20,6	9,8	5,8	1,5	13,2
sept.	125,9	4,9	6,3	-5,2	7,6	21,6	-4,4	2,3	2,4	10,9
oct.	125,5	-2,5	-0,1	4,1	2,9	16,1	-15,3	2,6	-2,9	-0,4
nov.	123,6	0,1	0,5	9,7	8,5	-10,3	-8,9	10,3	3,4	0,9
déc.	113,3	10,6	10,4	11,4	16,5	-2,5	6,1	20,1	3,5	-0,9
2000										
jan.	120,8	12,0	12,9	12,4	31,3	-5,6	-12,9	-0,4	2,1	-7,3
fév.	126,6	12,0	12,9	5,9	27,6	-9,5	-8,7	22,3	8,5	-3,0
mars	123,2	4,6	5,0	5,9	18,0	-6,8	-16,6	2,1	-1,2	-5,4
avril	129,4	8,0	9,1	4,5	24,1	-11,1	-10,4	4,4	-0,3	9,0
mai	126,8	5,2	4,7	6,9	18,7	-9,8	-11,8	2,9	7,1	29,4
juin	127,7	9,6	8,7	3,4	17,2	11,4	-9,0	0,6	-3,1	-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	-0,4	3,3
sept.	122,5	-1,2	-3,0	7,6	8,1	-20,9	-19,2	3,1	8,3	-3,3
oct.	122,6	-0,8	-2,7	1,2	9,1	-16,1	-17,8	0,0	3,1	1,3
nov.	126,0	1,7	2,2	1,6	9,5	21,6	-20,6	0,2	4,0	4,4
déc.	120,1	4,8	6,0	4,6	10,0	44,1	-9,2	17,6	-1,2	-9,2
2001										
jan.	122,5	1,4	2,0	-6,0	-0,4	14,6	3,9	-17,8	5,2	7,6
fév.	132,8	5,8	5,1	2,4	3,5	6,9	11,8	1,8	1,3	-7,4
mars	139,0	13,7	13,7	3,6	11,9	19,1	19,5	1,2	5,1	1,5
avril	124,5	-2,7	-2,6	-20,0	-4,4	-4,7	4,9	-6,1	0,2	-17,2
mai	130,0	2,2	3,6	-6,0	2,5	1,5	6,7	1,2	-0,4	-14,5
juin	136,8	7,7	6,6	14,6	5,1	9,8	9,9	13,9	7,1	8,7
juil.	123,8	4,0	1,4	-2,4	0,4	1,6	6,3	4,4	1,9	10,2
août	96,2	-3,1	-2,8	11,1	-8,8	35,6	2,3	12,9	8,5	13,1
sept.	132,1	6,3	7,5	11,6	6,4	15,7	9,3	10,5	-1,3	-6,0
oct.	132,5	8,2	8,6	5,3	9,7	2,1	7,7	4,5	5,6	18,8
nov.	132,8	6,7	5,7	-2,4	3,6	7,0	13,5	7,6	3,9	9,5
déc.	108,8	-8,8	-9,2	-17,6	-6,9	-32,8	1,2	21,6	2,4	0,9
2002										
jan.	120,5	0,6	.	8,6	-3,9	-9,7	6,0	7,5	.	-1,6
fév.	.	3,6	.	.	.	.	.	9,8	.	11,4
mars	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-1,2

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	5 351	2,9	0,1
2000	122,7	5,6	104,1	1,5	4 964	2,6	3,5
1999							
1 <sup>er</sup> trim.	113,3	4,9	101,8	1,9	5 902	3,3	-5,5
2 <sup>e</sup> trim.	115,6	5,0	102,3	1,7	5 138	2,8	-0,4
3 <sup>e</sup> trim.	117,0	5,0	103,4	1,4	5 072	2,8	5,1
4 <sup>e</sup> trim.	118,5	5,1	103,1	1,4	5 291	2,8	1,8
2000							
1 <sup>er</sup> trim.	119,7	5,6	103,0	1,2	5 430	2,9	8,8
2 <sup>e</sup> trim.	121,9	5,5	103,7	1,4	4 774	2,6	6,0
3 <sup>e</sup> trim.	123,4	5,5	104,7	1,3	4 706	2,5	-0,6
4 <sup>e</sup> trim.	125,6	6,0	105,1	1,9	4 945	2,6	-0,3
2001							
1 <sup>er</sup> trim.	127,0	6,1	104,7	1,7	5 082	2,7	5,2
2 <sup>e</sup> trim.	129,1	5,9	105,2	1,4	4 617	2,4	1,1
3 <sup>e</sup> trim.	130,3	5,6	.	.	4 697	2,4	.
4 <sup>e</sup> trim.	131,8	4,9	.	.	5 309	2,7	.
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	2,7	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	2,8	-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	3,0	11,7
fév.	119,6	5,8	103,2	1,3	5 488	2,9	11,5
mars	120,7	5,6	103,0	1,2	5 233	2,8	3,8
avril	121,1	5,4	103,4	1,2	4 919	2,6	7,8
mai	122,0	5,7	103,7	1,5	4 797	2,6	3,2
juin	122,7	5,4	104,1	1,6	4 607	2,5	7,1
juil.	122,6	5,6	104,7	1,5	4 570	2,4	4,5
août	123,0	5,5	104,7	1,2	4 640	2,5	-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	2,6	0,0
déc.	125,0	6,1	104,5	2,0	4 956	2,6	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. (e)	132,3	4,8	104,2	-1,2	5 368	2,7	7,0
déc. (e)	130,9	4,7	104,0	-0,5	5 323	2,7	-8,8
2002							
jan. (e)	132,1	4,5	.	.	5 934	3,0	.

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

Source: Comité de conjoncture, STATEC

Tableau 6.2.2

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

	Emploi national	Emploi total intérieur	Indépendants	Emploi salarié intérieur	Population active	Frontaliers
1999	178 299	248 261	16 807	231 454	183 650	78 362
2000	183 244	262 281	16 866	245 415	188 208	87 363
1999						
1 <sup>er</sup> trim.	176 200	242 284	16 710	225 573	182 102	74 535
2 <sup>e</sup> trim.	178 096	247 172	16 795	230 377	183 234	77 507
3 <sup>e</sup> trim.	178 447	250 183	16 856	233 327	183 519	80 097
4 <sup>e</sup> trim.	180 455	253 404	16 867	236 537	185 745	81 310
2000						
1 <sup>er</sup> trim.	181 184	255 903	16 826	239 077	186 614	83 048
2 <sup>e</sup> trim.	183 061	260 702	16 877	243 825	187 835	85 968
3 <sup>e</sup> trim.	183 205	263 868	16 868	247 000	187 911	88 989
4 <sup>e</sup> trim.	185 526	268 649	16 893	251 756	190 471	91 449
2001						
1 <sup>er</sup> trim.	186 162	271 583	16 785	254 798	191 245	93 747
2 <sup>e</sup> trim.	187 840	276 033	16 875	259 158	192 457	96 519
3 <sup>e</sup> trim.	187 969	278 709	16 886	261 823	192 666	99 066
4 <sup>e</sup> trim.	189 646	281 747	16 889	264 858	194 955	100 461
1999						
jan.	175 454	240 734	16 712	224 022	181 570	73 731
fév.	175 988	241 719	16 704	225 015	181 931	74 182
mars	177 158	244 398	16 715	227 683	182 806	75 691
avril	177 715	245 731	16 762	228 969	183 168	76 446
mai	178 066	246 929	16 792	230 137	183 140	77 293
juin	178 506	248 857	16 831	232 026	183 394	78 781
juil.	177 735	248 349	16 844	231 505	182 721	78 975
août	177 685	249 223	16 869	232 354	182 635	79 899
sept.	179 921	252 977	16 855	236 122	185 202	81 417
oct.	180 518	253 320	16 874	236 446	185 758	81 163
nov.	181 052	254 830	16 872	237 958	186 352	82 139
déc.	179 794	252 061	16 854	235 207	185 126	80 628
2000						
jan.	180 329	254 068	16 825	237 243	185 897	82 068
fév.	181 035	255 651	16 824	238 827	186 523	82 945
mars	182 189	257 991	16 829	241 162	187 422	84 131
avril	182 587	258 893	16 892	242 001	187 506	84 632
mai	183 298	260 902	16 887	244 015	188 095	85 930
juin	183 297	262 312	16 853	245 459	187 904	87 341
juil.	182 493	262 167	16 863	245 304	187 063	88 000
août	182 473	263 048	16 872	246 176	187 113	88 901
sept.	184 650	266 390	16 869	249 521	189 558	90 066
oct.	185 738	268 735	16 895	251 840	190 633	91 323
nov.	185 922	269 870	16 907	252 963	190 905	92 274
déc.	184 918	267 341	16 876	250 465	189 874	90 749
2001						
jan.	185 545	270 156	16 742	253 414	190 797	92 937
fév.	186 213	271 699	16 795	254 904	191 309	93 812
mars	186 729	272 895	16 819	256 076	191 628	94 492
avril	187 367	274 482	16 861	257 621	192 133	95 441
mai	188 066	276 462	16 879	259 583	192 623	96 722
juin	188 087	277 156	16 886	260 270	192 616	97 395
juil.	187 543	277 707	16 888	260 819	192 151	98 490
août (e)	187 412	277 999	16 893	261 106	192 063	98 913
sept. (e)	188 952	280 420	16 877	263 543	193 784	99 794
oct. (e)	190 194	282 330	16 883	265 450	195 431	100 465
nov. (e)	189 996	282 940	16 905	266 035	195 364	101 270
déc. (e)	188 747	279 970	16 880	263 089	194 070	99 648
2002						
jan. (e)	188 682	282 396	16 813	265 583	194 616	102 040

(e) = estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 7

## Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

(en pourcentage du PIB)

## 1. Recettes

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

## 2. Dépenses

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

## 3. Déficit / excédent

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

Source: STATEC

Ces données se rapportent aux pouvoirs publics luxembourgeois considérés dans leur ensemble (Etat central, communes et sécurité sociale). Elles sont établies en conformité avec le système européen de comptes nationaux SEC95.

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

Tableau 8.1

## La balance des paiements courants: résultats cumulés

(en milliards de EUR)<sup>3)</sup>

Libellé	Année 1998			Année 1999			Année 2000 <sup>1)</sup>			Année 2001 <sup>1)</sup>		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
Opérations courantes	64,126	62,629	1,496	70,667	69,470	1,197	87,559	85,874	1,684	91,466	90,498	0,968
Biens et services	20,337	18,691	1,646	23,816	21,629	2,187	30,073	26,638	3,436	31,138	27,960	3,178
Biens	7,697	9,770	-2,074	8,077	10,497	-2,421	9,282	11,846	-2,563	9,815	12,472	-2,656
Services	12,640	8,920	3,720	15,740	11,132	4,608	20,791	14,792	5,999	21,323	15,488	5,835
Transports	0,893	0,670	0,223	1,076	0,771	0,306	1,444	0,972	0,472	1,438	0,937	0,502
Voyages	1,470	1,202	0,268	1,593	1,242	0,351	1,828	1,427	0,401	1,990	1,638	0,352
Communication	0,468	0,040	0,428	0,579	0,068	0,511	0,734	0,150	0,583	0,823	0,178	0,645
Construction	0,026	0,106	-0,080	0,034	0,109	-0,076	0,035	0,122	-0,087	0,050	0,115	-0,064
Services d'assurance	0,665	0,504	0,161	0,840	0,612	0,228	1,029	0,745	0,284	0,901	0,624	0,277
Services financiers	6,962	4,103	2,859	9,420	5,898	3,522	13,105	7,942	5,164	13,239	8,198	5,041
Informatique et information	0,126	0,139	-0,013	0,157	0,174	-0,018	0,188	0,306	-0,118	0,193	0,316	-0,123
Redevances et droits de licence	0,088	0,089	0,000	0,115	0,100	0,015	0,146	0,133	0,013	0,226	0,271	-0,045
Autres services aux entreprises	1,423	1,635	-0,212	1,395	1,632	-0,237	1,647	2,436	-0,789	1,858	2,681	-0,823
Services personnels, culturels	0,301	0,415	-0,114	0,320	0,478	-0,158	0,405	0,520	-0,115	0,369	0,485	-0,116
Services des adm. publiques nca	0,218	0,018	0,200	0,210	0,047	0,164	0,230	0,040	0,190	0,235	0,045	0,190
Revenus	41,831	41,598	0,233	44,708	45,168	-0,461	54,512	55,762	-1,250	57,797	59,419	-1,622
Rémunération des salariés	0,589	2,205	-1,616	0,611	2,532	-1,921	0,627	2,956	-2,329	0,644	3,501	-2,857
Revenu des investissements <sup>2)</sup>	41,242	39,393	1,849	44,096	42,636	1,460	53,885	52,805	1,079	57,153	55,918	1,235
Transferts courants	1,958	2,341	-0,383	2,143	2,673	-0,530	2,974	3,475	-0,502	2,531	3,119	-0,588
Administrations publiques	0,719	0,833	-0,114	0,830	0,948	-0,118	0,952	0,978	-0,025	1,067	1,114	-0,047
Autres secteurs	1,240	1,508	-0,269	1,312	1,724	-0,412	2,021	2,498	-0,476	1,464	2,005	-0,541
Solde courant en % du PIB			8,8%			6,5%			8,2%			4,4%

Source: STATEC

1) Chiffres provisoires.

2) Y compris bénéfices réinvestis.

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

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

Tableau 8.2

## La balance des paiements courants: résultats trimestriels

(en milliards de EUR) <sup>3)</sup>

Période	Balance courante			Biens			Services			Rémunération des salariés			Revenu des investissements <sup>2)</sup>			Transferts courants			
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	
1995	Année	50,977	49,204	1,773	6,264	7,502	-1,238	7,752	5,491	2,261	0,532	1,618	-1,086	35,121	32,862	2,258	1,309	1,731	-0,422
1996	1 <sup>er</sup> trim.	12,684	12,147	0,537	1,576	1,949	-0,373	2,299	1,514	0,785	0,135	0,405	-0,270	8,185	7,711	0,474	0,489	0,568	-0,079
	2 <sup>e</sup> trim.	12,213	11,891	0,321	1,535	1,971	-0,436	2,197	1,543	0,654	0,137	0,439	-0,302	7,955	7,385	0,570	0,389	0,554	-0,165
	3 <sup>e</sup> trim.	11,509	10,839	0,670	1,419	1,717	-0,298	2,243	1,641	0,602	0,137	0,428	-0,291	7,332	6,561	0,771	0,378	0,491	-0,113
	4 <sup>e</sup> trim.	11,553	11,401	0,152	1,566	1,938	-0,372	2,410	1,818	0,592	0,139	0,496	-0,357	7,017	6,658	0,359	0,421	0,491	-0,070
1996	Année	47,959	46,278	1,681	6,096	7,575	-1,479	9,149	6,515	2,634	0,549	1,769	-1,220	30,488	28,315	2,173	1,677	2,104	-0,427
1997	1 <sup>er</sup> trim.	12,959	12,549	0,409	1,591	1,976	-0,385	2,630	1,723	0,907	0,141	0,451	-0,309	8,216	7,837	0,380	0,380	0,563	-0,183
	2 <sup>e</sup> trim.	13,342	12,868	0,474	1,752	2,071	-0,319	2,660	1,791	0,868	0,144	0,487	-0,343	8,306	7,991	0,315	0,480	0,528	-0,048
	3 <sup>e</sup> trim.	13,391	12,870	0,521	1,687	2,180	-0,493	2,890	2,063	0,826	0,144	0,478	-0,334	8,259	7,597	0,662	0,412	0,552	-0,139
	4 <sup>e</sup> trim.	14,143	13,793	0,349	1,835	2,445	-0,609	2,986	2,138	0,848	0,146	0,553	0,407	8,690	8,090	0,599	0,486	0,568	-0,082
1997	Année	53,835	52,081	1,754	6,865	8,671	-1,806	11,165	7,716	3,450	0,574	1,968	-1,394	33,470	31,515	1,956	1,759	2,211	-0,452
1998	1 <sup>er</sup> trim.	16,048	15,447	0,601	1,975	2,382	-0,407	3,085	2,136	0,949	0,145	0,501	-0,356	10,407	9,897	0,510	0,436	0,531	-0,095
	2 <sup>e</sup> trim.	16,122	15,587	0,535	1,986	2,425	-0,440	3,004	2,099	0,906	0,147	0,544	-0,397	10,465	9,949	0,517	0,519	0,571	-0,051
	3 <sup>e</sup> trim.	15,620	15,284	0,336	1,828	2,382	-0,554	3,165	2,318	0,847	0,148	0,537	-0,390	10,041	9,431	0,610	0,438	0,616	-0,178
	4 <sup>e</sup> trim.	16,336	16,311	0,025	1,907	2,581	-0,674	3,385	2,367	1,018	0,149	0,623	-0,473	10,329	10,116	0,213	0,565	0,623	-0,058
1998	Année	64,126	62,629	1,496	7,697	9,770	-2,074	12,640	8,920	3,720	0,589	2,205	-1,616	41,242	39,393	1,849	1,958	2,341	-0,383
1999	1 <sup>er</sup> trim.	17,243	16,953	0,290	1,819	2,416	-0,597	3,713	2,422	1,291	0,149	0,572	-0,423	11,052	10,751	0,300	0,510	0,792	-0,282
	2 <sup>e</sup> trim.	17,063	16,829	0,233	2,054	2,635	-0,580	3,710	2,682	1,028	0,151	0,622	-0,471	10,655	10,242	0,413	0,492	0,649	-0,156
	3 <sup>e</sup> trim.	17,069	16,463	0,606	2,039	2,512	-0,473	3,941	2,921	1,020	0,154	0,613	-0,458	10,412	9,886	0,526	0,522	0,531	-0,009
	4 <sup>e</sup> trim.	19,291	19,224	0,067	2,164	2,935	-0,771	4,375	3,107	1,269	0,156	0,725	-0,569	11,977	11,757	0,220	0,618	0,701	-0,082
1999	Année	70,667	69,470	1,197	8,077	10,497	-2,421	15,740	11,132	4,608	0,611	2,532	-1,921	44,096	42,636	1,460	2,143	2,673	-0,530
2000 <sup>1)</sup>	1 <sup>er</sup> trim.	21,007	20,189	0,818	2,247	2,819	-0,572	5,328	3,644	1,684	0,153	0,671	-0,518	12,530	12,168	0,362	0,749	0,888	-0,139
	2 <sup>e</sup> trim.	20,860	20,275	0,585	2,336	2,858	-0,522	5,004	3,513	1,491	0,155	0,720	-0,565	12,534	12,290	0,243	0,831	0,894	-0,063
	3 <sup>e</sup> trim.	22,277	21,701	0,576	2,200	2,830	-0,630	5,235	3,776	1,458	0,158	0,721	-0,563	13,993	13,559	0,434	0,690	0,814	-0,123
	4 <sup>e</sup> trim.	23,415	23,709	-0,294	2,499	3,339	-0,839	5,224	3,859	1,365	0,160	0,844	-0,684	14,828	14,788	0,040	0,703	0,879	-0,176
2000 <sup>1)</sup>	Année	87,559	85,874	1,684	9,282	11,846	-2,563	20,791	14,792	5,999	0,627	2,956	-2,329	53,885	52,805	1,079	2,974	3,475	-0,502
2001 <sup>1)</sup>	1 <sup>er</sup> trim.	23,844	23,247	0,597	2,599	2,952	-0,352	5,473	3,919	1,554	0,158	0,797	-0,639	15,026	14,750	0,276	0,588	0,830	-0,242
	2 <sup>e</sup> trim.	22,981	23,066	-0,085	2,457	3,194	-0,737	5,379	3,934	1,445	0,159	0,867	-0,707	14,354	14,266	0,088	0,632	0,805	-0,173
	3 <sup>e</sup> trim.	22,059	21,955	0,104	2,368	3,101	-0,734	5,093	3,865	1,228	0,163	0,847	-0,685	13,861	13,447	0,414	0,575	0,695	-0,120
	4 <sup>e</sup> trim.	22,582	22,230	0,353	2,391	3,224	-0,833	5,379	3,771	1,608	0,164	0,990	-0,827	13,913	13,456	0,457	0,736	0,789	-0,053
2001 <sup>1)</sup>	Année	91,466	90,498	0,968	9,815	12,472	-2,656	21,323	15,488	5,835	0,644	3,501	-2,857	57,153	55,918	1,235	2,531	3,119	-0,588

Source: ST/AT/EC

1) Chiffres provisoires.

2) Y compris bénéfices réinvestis.

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

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

Tableau 8.3

## Les avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg

(en millions de EUR)

	Total	Or <sup>2</sup>	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
2000 <sup>1)</sup>								
jan.	100,475	22,107	0,076	2,433	75,703	0,232	0,000	0,000
fév.	100,947	22,107	0,076	2,858	75,750	0,232	0,000	0,000
mars	103,389	22,053	0,076	2,958	78,358	0,019	0,000	0,000
avril	103,748	22,053	0,076	2,958	78,358	0,378	0,000	0,000
mai	103,912	22,053	0,076	3,438	78,360	0,061	0,000	0,000
juin	104,443	23,105	0,076	3,758	77,519	0,061	0,000	0,000
juil.	105,219	22,884	0,076	3,458	78,814	0,063	0,000	0,000
août	104,741	23,105	0,076	4,056	77,519	0,061	0,000	0,000
sept.	109,587	23,105	0,076	4,409	82,007	0,066	0,000	0,000
oct.	113,063	23,938	0,076	4,651	84,308	0,166	0,000	0,000
nov.	110,070	23,477	0,076	4,864	81,537	0,191	0,000	0,000
déc.	105,073	22,374	0,076	4,882	77,659	0,158	0,000	0,000
2001 <sup>1)</sup>								
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 <sup>1)</sup>								
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

Source: BCL

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

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

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

Tableau 9

## Balance commerciale du Luxembourg

(en milliards de EUR)<sup>3)</sup>

Période	Données brutes <sup>1)</sup>						Données désaisonnalisées <sup>2)</sup>						
	Exportations		Importations		Solde		Exportations		Importations		Solde		
	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	
1999	jan.	0,538	-6,4%	0,680	-3,9%	-0,143	-7,1%	0,581	1,9%	0,750	-14,1%	-0,169	44,1%
	fév.	0,538	-13,9%	0,727	-9,0%	-0,189	-8,3%	0,549	-5,5%	0,741	-1,3%	-0,191	-13,0%
	mars	0,652	-2,7%	1,013	18,1%	-0,361	-92,1%	0,573	4,4%	0,850	14,8%	-0,277	-44,6%
	1 <sup>er</sup> trim.	1,727	-7,6%	2,421	2,4%	-0,693	-39,7%	1,704	-2,8%	2,341	-5,6%	-0,638	12,4%
	avril	0,614	-3,8%	0,806	-2,2%	-0,192	-3,2%	0,580	1,1%	0,763	-10,2%	-0,184	33,6%
	mai	0,592	0,3%	0,807	6,4%	-0,215	-27,9%	0,607	4,7%	0,816	6,8%	-0,209	-13,5%
	juin	0,668	3,5%	1,003	22,2%	-0,335	-91,2%	0,623	2,6%	0,978	19,9%	-0,355	-70,3%
	2 <sup>e</sup> trim.	1,875	0,0%	2,616	8,9%	-0,741	-40,2%	1,810	6,2%	2,557	9,2%	-0,748	-17,2%
	juil.	0,668	7,8%	0,962	17,2%	-0,294	-46,2%	0,652	4,7%	0,976	-0,2%	-0,324	8,9%
	août	0,533	15,5%	0,711	-11,3%	-0,179	47,5%	0,646	-0,9%	0,819	-16,0%	-0,173	46,5%
	sept.	0,661	5,8%	0,802	1,0%	-0,141	16,6%	0,630	-2,4%	0,809	-1,3%	-0,178	-2,8%
	3 <sup>e</sup> trim.	1,861	9,1%	2,476	2,5%	-0,614	13,6%	1,929	6,6%	2,604	1,8%	-0,675	9,7%
	oct.	0,675	8,9%	0,946	13,5%	-0,271	-26,9%	0,651	3,2%	0,988	22,2%	-0,337	-89,4%
	nov.	0,678	8,9%	1,001	28,5%	-0,323	-106,3%	0,658	1,2%	1,027	3,9%	-0,368	-9,2%
déc.	0,630	18,4%	0,931	-0,9%	-0,301	26,1%	0,645	-2,1%	0,841	-18,1%	-0,196	46,7%	
4 <sup>e</sup> trim.	1,983	11,7%	2,878	12,8%	-0,895	-15,2%	1,953	1,3%	2,856	9,7%	-0,902	-33,7%	
Année	7,446	3,1%	10,390	6,7%	-2,944	-17,1%	7,396	2,9%	10,358	5,9%	-2,963	-14,4%	
2000	jan.	0,644	19,8%	0,809	18,9%	-0,165	-15,6%	0,666	3,3%	0,862	2,5%	-0,196	0,0%
	fév.	0,689	28,2%	0,887	22,0%	-0,198	-4,5%	0,693	4,0%	0,897	4,0%	-0,204	-3,9%
	mars	0,780	19,7%	1,036	2,3%	-0,256	29,3%	0,686	-0,9%	0,894	-0,3%	-0,208	-2,1%
	1 <sup>er</sup> trim.	2,113	22,4%	2,731	12,8%	-0,619	10,8%	2,044	4,6%	2,653	-7,1%	-0,609	32,5%
	avril	0,670	9,2%	0,906	12,4%	-0,236	-22,9%	0,689	0,5%	0,906	1,3%	-0,217	-4,1%
	mai	0,770	30,0%	1,007	24,7%	-0,237	-10,2%	0,711	3,1%	0,930	2,7%	-0,220	-1,3%
	juin	0,719	7,6%	0,930	-7,2%	-0,211	36,9%	0,722	1,6%	0,952	2,3%	-0,230	-4,7%
	2 <sup>e</sup> trim.	2,159	15,2%	2,843	8,7%	-0,684	7,8%	2,122	3,8%	2,788	5,1%	-0,666	-9,4%
	juil.	0,681	2,0%	0,898	-6,6%	-0,217	26,2%	0,695	-3,8%	0,926	-2,8%	-0,231	-0,5%
	août	0,615	15,7%	0,844	18,7%	-0,229	-28,2%	0,735	5,8%	0,970	4,8%	-0,235	-1,7%
	sept.	0,729	10,2%	1,144	42,5%	-0,414	-193,3%	0,731	-0,5%	1,107	14,1%	-0,375	-59,9%
	3 <sup>e</sup> trim.	2,026	8,8%	2,886	16,6%	-0,861	-40,1%	2,161	1,8%	3,002	7,7%	-0,841	-26,2%
	oct.	0,806	19,6%	1,068	12,9%	-0,263	3,1%	0,758	3,6%	1,048	-5,3%	-0,291	22,6%
	nov.	0,819	20,7%	1,042	4,1%	-0,223	30,9%	0,789	4,1%	1,040	-0,8%	-0,251	13,6%
déc.	0,672	6,7%	1,165	25,2%	-0,493	-64,0%	0,776	-1,6%	1,164	11,9%	-0,388	-54,6%	
4 <sup>e</sup> trim.	2,297	15,8%	3,275	13,8%	-0,979	-9,4%	2,323	7,5%	3,253	8,4%	-0,930	-10,6%	
Année	8,595	15,4%	11,736	13,0%	-3,142	-6,7%	8,650	17,0%	11,696	12,9%	-3,047	-2,8%	
2001	jan.	0,754	16,9%	0,951	17,6%	-0,199	-20,2%	0,756	-2,6%	0,980	-15,9%	-0,224	42,3%
	fév.	0,726	5,1%	0,958	8,0%	-0,234	-18,3%	0,735	-2,7%	0,980	0,0%	-0,244	-9,1%
	mars	0,831	6,0%	1,088	5,0%	-0,261	-2,2%	0,750	2,0%	0,968	-1,2%	-0,218	10,8%
	1 <sup>er</sup> trim.	2,311	9,0%	2,997	9,7%	-0,694	-12,1%	2,241	-3,5%	2,928	-10,0%	-0,686	26,2%
	avril	0,778	15,5%	1,024	13,0%	-0,250	-5,9%	0,765	1,9%	0,996	2,9%	-0,232	-6,3%
	mai	0,777	-0,1%	1,027	2,0%	-0,257	-8,8%	0,736	-3,7%	0,971	-2,5%	-0,235	-1,5%
	juin	0,762	4,1%	1,156	24,3%	-0,408	-93,4%	0,730	-0,9%	1,162	19,6%	-0,432	-84,0%
	2 <sup>e</sup> trim.	2,317	6,1%	3,207	12,8%	-0,916	-33,9%	2,231	-0,5%	3,130	6,9%	-0,899	-30,9%
	juil.	10,000	13,8%	1,035	15,2%	-0,260	-19,7%	0,763	4,6%	1,032	-11,2%	-0,269	37,8%
	août	0,655	6,9%	1,076	27,4%	-0,418	-82,5%	0,787	3,1%	1,057	2,4%	-0,270	-0,2%
	sept.	0,741	-0,7%	0,949	-17,0%	-0,225	45,8%	0,755	-4,1%	1,016	-3,8%	-0,262	3,0%
	3 <sup>e</sup> trim.	2,185	6,5%	3,060	6,0%	-0,903	-4,9%	2,305	3,3%	3,105	-0,8%	-0,800	11,0%
	oct.	0,884	2,0%	1,056	-1,1%	-0,235	10,6%	0,746	-1,1%	1,007	-0,9%	-0,261	0,2%
	nov.	0,757	-7,6%	0,964	-7,5%	-0,207	7,1%	0,726	-2,7%	0,969	-3,8%	-0,242	7,2%
déc.	0,667	-0,8%	1,022	-12,3%	-0,355	28,0%	0,768	5,7%	1,046	7,9%	-0,278	-14,7%	
4 <sup>e</sup> trim.	2,245	-2,3%	3,042	-7,1%	-0,797	18,6%	2,241	-2,8%	3,022	-2,7%	-0,782	2,3%	
Année	8,996	4,7%	12,305	4,8%	-3,309	-5,3%	9,018	4,3%	12,185	4,2%	-3,167	-3,9%	
2002	jan.	0,739	-1,7%	0,974	2,5%	-0,235	-18,4%	0,740	-3,6%	1,009	-3,5%	-0,268	3,5%
	fév.	0,739	2,0%	0,995	3,9%	-0,257	-9,5%	0,744	0,5%	1,021	1,2%	-0,277	-3,0%

Source: STATEC

1999, 2000, 2001 et 2002 chiffres provisoires

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

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

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

Totaux et variations calculés sur base de chiffres non arrondis.



# Chapitre 4

---

ACTUALITES ET DIVERS

---

**4 ACTUALITÉS ET DIVERS 130**

---

4.1	Actualités	132
4.1.1	The euro and European integration – an Austrian viewpoint Intervention de Dr. Klaus Liebscher, Gouverneur de la Oesterreichische Nationalbank lors du International Bankers Forum à Luxembourg, le 9 avril 2002	132
4.2	Liste des circulaires de la BCL	137
4.3	Publications de la BCL	138
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	140
4.5	Liste des abréviations	144

## 4.1 ACTUALITÉS

---

### 4.1.1 The euro and European integration – an Austrian viewpoint

*by Dr. Klaus Liebscher, Governor of the Oesterreichische Nationalbank (OeNB), at the occasion of the International Bankers Forum on 9 April 2002*

Ladies and Gentlemen!

It was with great pleasure that I accepted your kind invitation to address such a distinguished audience and to speak about the Austrian experience with European integration. In former times, Luxembourg has had a very turbulent past – often triggered by the Habsburgs – with countries taking turns in slicing pieces of the Grand Duchy. After World War II, however, Luxembourg together with the other founding countries of what is now the European Union (EU) symbolises the building of a united Europe carried out in a spirit of negotiation and dialogue.

For me as an Austrian citizen, Luxembourg also stands for all of the benefits especially smaller countries can derive from the EU. It may still be the tiniest state of the EU according to size but Luxembourg is also one of its most prosperous ones. The Grand Duchy is one of the three institutional centres of the Union and very often feeds new elements into the debate of and about the EU and as a result helps bigger countries to reach agreement. Thus, Luxembourg enjoys an influence in the EU beyond its small size and is an example of European co-operation at every level.

Since March 1 of this year, all legacy currencies of the euro have been phased out and new euro banknotes and coins have become the legal tender in 12 of the 15 Member States of the European Union (EU). Today, more than 300 million citizens in Europe share the same currency. The process of monetary integration as laid down in the Maastricht Treaty has found its tangible expression and culminating point in the everyday life of the citizens of the euro area. From my point of view this historic cash changeover has been completed very successfully with the broad – and often enthusiastic – support of the European citizens.

The changeover of the old national banknotes and coins of the 12 countries of the euro area has been a highly challenging project – and its success has far exceeded our expectations. This is also true for Austria, where we had an exceptionally successful cash

changeover. The Austrian population accepted the new currency with unforeseen enthusiasm from the very beginning.

Before the introduction of euro banknotes and coins, the public – not only in Austria – had some concern about potential inflationary effects due to the rounding up of prices, long queues in shops because of the new banknotes and coins or a reluctance to purchase consumer goods due to the new price levels. None of that in fact happened to a significant extent.

As far it can be assessed today the contribution of the cash changeover to the increase in inflation in January and February is negligible. Indeed, rounding happened in both directions, up and down. And so far we have very little evidence of effects of the cash changeover on the average level of prices, neither in the euro area nor in Austria. This, of course, will not make us complacent, and we will continue to look vigilantly for the possibility of an impact on inflation rates in the months ahead. Over the medium term, however, downward pressures on prices should predominate within the euro area.

The elimination of exchange rate risks and lower transaction costs – visible in the narrowing of bid/ask-spreads – which already followed the introduction of the virtual euro in 1999 have conferred tremendous advantages on European businesses and consumers. Now we have the chance to promote the creation of more transparent markets and new opportunities for businesses. The euro will force firms to attain higher levels of efficiency and competitiveness. In return, companies are profiting due to bigger markets, improving financing conditions and a new variety of financing options.

This leads me to Austria's position in the European monetary integration and to a brief review of our experience with the first three years of EMU:

- Following the turmoil and privation of World War II and the post-War period and the ensuing devaluation of the Austrian Schilling, Austria chose the right policy mix to successfully reestablish monetary and economic stability and has managed to uphold this stability ever since. This process was a vital lesson for Austria in more than one respect: an incisive monetary reform – and a restrictive economic policy course – were required to contain high post-War

inflation, as wage and price agreements no longer proved sufficient to keep inflation at bay.

The Federal Act on the Oesterreichische Nationalbank, which was adopted in 1955, reflected this negative experience with inflation: it contained provisions to grant the OeNB greater independence and to oblige the OeNB to pursue price stability long before these notions became common currency for central banking legislation around the world.

When the Bretton Woods System broke down for good in 1973, Austria had to decide on a monetary regime for the future, and in the years that followed, Austria opted for what became known as the hard currency regime.

Long before the concept of stabilising expectations became a tenet of the European Monetary System (EMS) at the European level, Austria's monetary policymakers chose an external nominal anchor and a cooperative, consensus-oriented monetary, income and structural policy approach. In view of our positive experience with the hard currency policy, the advantages of deeper monetary integration were especially manifest for Austria.

The careful sequencing of capital movement liberalisation in Austria between 1986 and 1991 demonstrate that foreign exchange transactions can be liberalised smoothly and without entailing monetary crises and systemic instability on financial markets – provided the domestic authorities have adequately prepared the process and that a country's economic fundamentals are sound.

Austria encountered no difficulties when it joined the EMS at the beginning of 1995, as it continued to peg the Schilling unilaterally to the Deutsche Mark, and this link was tighter than the fluctuation bands within the EMS.

This success story of the stability-oriented monetary policy culminated in a smooth irrevocable fixing of the exchange rates of the euro area currencies on 1<sup>st</sup> January 1999, at the onset of Stage Three of Economic and Monetary Union.

- Austrian economic policymakers accomplished another important step in the past decades when they succeeded in opening up Austria's markets and in subjecting the economy to international competition.

Nevertheless, in Austria government intervention efforts remained strong far into the 1980s and even 1990s, when other Western nations had already scaled back state intervention. But the reorientation, which had begun slowly in the 1980s, gathered speed from the mid-1990s.

- Overall, Austria's political and economic integration into the international community made steady progress, which represented an additional aspect of the reorientation.

With economic ties becoming stronger and with the process of European integration gaining speed, the realisation that Austria could not afford to remain on the political sidelines finally clinched the breakthrough to EU membership in 1995. Austria thus achieved its goal of having a say in EU development rather than being a mere observer. This principle manifests itself best in Economic and Monetary Union, the area in which European integration has progressed furthest, in that every member of the Governing Council of the ECB participates in the monetary policy decisions of the Council according to the "one person, one vote" formula.

If we compare these post-War developments in Austria with the progress in European integration, we will observe analogies as well as disparities.

- With a learning curve steepening over the years, Austrian and EU policymakers alike came to emphasise monetary stability as an economic policy priority. In other words, drawing on many years of experience, European countries have learned to orient their monetary policies on price stability, and countries that pursued an exchange rate anchor did so entirely without an autonomous monetary policy.

Hence years of practical experience and preparation preceded actual Monetary Union, which is based on an independent system of central banks whose policy is oriented on price stability and on irrevocably fixed exchange rates between the participating countries. With its "hard currency policy", Austria acted as a trailblazer for these developments. It is interesting to note that both the EU and Austria deliberately employed monetary policy as a catalyst for economic reform. The hard currency policy, which represented a structural stimulus, as well as nominal convergence in the EMS and later in EMU have been

such driving forces. Even so, Austria and the other EU Member States recognised the limits this strategy came up against in a world of liberalised capital transactions.

The logical response was to back market sanction mechanisms by explicit rules, above all in the area of fiscal policy, by coordinating wage policies and by orchestrating structural policy measures.

- This leads me to the second aspect of my comparison between developments in Austria and the progress of European integration, namely the attitude toward free, open markets.

Austria shares a basic scepticism toward giving market forces too free a rein with many continental European states. Among other things, this scepticism is expressed in the emphasis on a “European model” for the economy, which differs from the “Anglo-American model” of a free market economy. Nevertheless, it is intriguing that in the past one and a half decades the EU has been shifting steadily toward the free-market concept. This may be seen against the background of “eurosclerosis”, a catchword of the 1970s and a condition which lasted into the 1980s, of the unrelenting rise in unemployment in the 1980s and 1990s, of stepped-up globalisation, but also of the economic prowess the United States exhibited in the 1990s.

The EU’s Single Market program and the economic policy programs designed to support Economic and Monetary Union clearly point the way toward a strengthening of market forces and a restriction of discretionary macropolicies. Like many EU Member States, Austria took this path toward a market economy not so much by choice as by the need to respond to external demands.

The strength of the link between the European economic policy reform process and monetary policy entails the risk that not meeting publicly declared targets will damage the currency’s standing. Against this background, it is crucial for the future development of EMU and the euro that the stability-oriented foundation of EMU, e.g. the absolute priority that monetary policy accords price stability or the importance of the Stability and Growth Pact, continues to be upheld.

- A third angle for a comparison is the approach to European integration itself.

After World War II, the European “core countries” very quickly occupied themselves with the project of European unification, driven by the ambition to promote reconciliation through integration and cooperation. Phases of expansion and deepening followed the foundation of the European Union at various intervals.

Considering that European integration is quite a difficult process on the whole and that individual Member States’ conceptions of the future of the Union diverge, the tenacious progress of this integration process is indeed extraordinary.

Austria entered the European integration process at a relatively late stage. While the effort to join a larger Europe – first as a member of the European Free Trade Association EFTA, and later as an EC member – was soon part of Austria’s integration program, whole-hearted participation in European integration was a while in coming. I believe that now that Austria is a member of both the EU and the euro area, it has taken this decisive integration step. The enlargement of the European Union – a step of great significance for Europe and for Austria – will place our country even more squarely at the heart of this integrated Europe, geographically speaking.

From the Austrian economic perspective, EMU is tantamount to a 35-fold increase in the size of the common currency area to over 300 million consumers. This opens up new perspectives and the opportunity to proactively address the challenges of globalisation and heightened competition. The new framework benefits first and foremost the small and medium-sized enterprises (SMEs) in industry and trade, the pillars of growth and employment in the Austrian economy.

To illustrate the change, according to the most recent figures, some 60% of Austria’s imports came from euro area countries in 2001, and some 56% of its exports were delivered to the euro area. Foreign trade with the euro area has, of course, been greatly facilitated by the single currency and by cost savings as a result, above all because there is no longer any exchange rate risk and because transaction costs are lower. Austria is doing very well in international mar-

kets: At nearly 34%, Austria recorded the highest export share of GDP ever in 2000. This ratio had come to only 25% when the country joined the EU and had risen to just under 30% before participation in EMU.

Not only did EMU and the euro improve the external economic environment, it also required business and industry to make incisive operational and technical changes. Companies had to establish new strategic positions on their markets and had to adjust to the more intense competition, which has shifted more and more to quality considerations.

The euro and the Single Market have boosted product and service innovation in many areas and have thus added to Europe's competitive strength. No doubt the introduction of euro banknotes and coins on 1<sup>st</sup> January 2002, will further increase competitive pressures in a liberalised and transparent euro area. As large corporations tend to concentrate on their core business and to source out more and more of their non-core units, small and medium-sized enterprises in Austria and in the euro area benefit from an expanding opportunity to grow into such niches. The high flexibility of SMEs, above all Austrian SMEs, along with the well-trained Austrian labor force will greatly aid Austria in coping with the enormous new challenges.

Turning briefly to the developments during the first three years of EMU, they bear impressive testimony to the fact that the smooth interplay between monetary and fiscal policy provides a solid foundation which was well suited to weathering the economic policy challenges of this period. Monetary Union and the euro have kept the euro area countries from being exposed to harmful intra-European exchange rate tensions of the type that many countries used to suffer when external shocks occurred. Some of you may have not so fond memories of the EMS crises of the years 1992 and 1993. It has become quite obvious that Austria's inclusion in the stability-oriented Economic and Monetary Union has protected our country from negative shocks much more adequately than was possible under past regimes.

EMU represents a quantum leap in integration, a key step in completing the Single European Market. Of course, competition is most pronounced within EMU itself. Monetary Union – and only Monetary Union – guarantees that the Single Market can utilise the full potential of its economic power on the basis of a

stable common currency and that the growing pressure of international competition on Europe is buffered.

The deepening of the European Union that accompanies EMU and the euro is therefore not simply the most suitable response to internationalisation and globalisation, but also a bulwark against any manoeuvres to reverse liberalisation in Europe. Deepening of European integration is crucial especially for small open economies like Austria and Luxembourg.

By introducing the euro, European economic policymakers have assumed the responsibility for exploiting the opportunities and for addressing the challenges this move represents for Austria or Luxembourg and for Europe as a whole. We must continue to observe the provisions of the Stability and Growth Pact, and we must demonstrate the ability to solve integration and structural policy problems to boost our international competitiveness.

The single currency holds out the promise of fostering European integration in areas far beyond Monetary Union. Of course, this chance manifests that there are many questions about how far political and institutional integration is to progress. We will probably have to wait until the events of the next few years provide us with the answers to these questions.

What is certain, however, is that EMU is a harbinger of political union within Europe – as history shows, national territories and currency areas are, as a rule, identical. For this reason it is fundamentally important that national interests be overcome in favour of a single European policy and that the co-operation between Member States on a common foreign and security policy and internal security policy be reinforced.

I therefore, welcome the EU's special constitutional convention. The assembled politicians and officials have the task of proposing a concept of the EU which will match our continental dimension and the requirements of the 21<sup>st</sup> century. I acknowledge that this convention is a bold experiment in consultative democracy.

However, we need to define what kind of institutional arrangements will be prerequisite to meet our aspirations, what kind of society and what kind of economy we want to build. I also do not think that the real question is of federalism versus national sovereignty.

The EU is federal already. It divides power between different levels of authority. The questions now are over the most effective and legitimate way to divide that power, so that national sovereignty is preserved within an integrated system. If those questions can be resolved, Europe will earn the voice it seeks on the world stage.

This, however, does not mean that we have to give up our national identities. Their roots go very deep, and it is absolutely in the European Union's best interest to preserve specific national and regional cultural traits. "Unity through diversity" is certainly an advantage Europe has compared to other regions and economic areas. I am confident that – if we succeed in tapping the creative and problem-solving potential of Europe's diversity to work on reaching common goals – Europe and its countries face a bright future.

After successfully implementing EMU, the next major challenge Europe faces in the upcoming years is certainly the enlargement of European Union. This integration project is just as impressive and far-sighted as EMU, and it also holds out enormous opportunities – as well as challenges that must not be underestimated. This project seamlessly continues an European integration process which was initiated with the foundation of the European Coal and Steel Community in 1951, continued with the establishment of the European Communities and the European Union, created one of the world's biggest markets and has for the time being culminated in the introduction of the euro, a stable currency that has established its reputation around the world.

These integration steps were of great significance for our continent; they supported the political and economic stability of Europe, increasing security and welfare for every citizen and strengthening Europe's role in the world. Hence I am firmly convinced that a diligently prepared enlargement of the EU will go down in European history as a very positive step toward integration.

Ladies and Gentlemen!

European integration will only be truly successful if it reaches out to the whole of Europe. It is the concept of

stability orientation that urges us to complete European unification. If we manage the enlargement process successfully, this will also be conducive to our endeavour to guarantee stability for the whole euro area. Such a mutual improvement is desirable in a very broad sense: political stability, financial market stability, macroeconomic and – in the particular interest of the Eurosystem – price stability.

EMU and the euro are Europe's strategic response to global competition and the associated challenges it poses. EMU underpins Europe's role in the international polity and strengthens the position of our economy in the face of growing international competition.

It not only triggered monetary convergence, but a real convergence of our economies. Structural reforms geared toward efficient and flexible product, capital and labour markets, as well as sounder fiscal policies have made our economies more shock-resilient and will ultimately increase our non-inflationary growth potential.

This positive and stabilising influence is not only felt within the euro area, but also in those countries that have close ties to the euro area, such as the countries currently conducting accession negotiations with the EU. Thus, with the euro as a stable anchor, EMU creates a zone of stability that is even larger than the euro area itself.

Ladies and Gentlemen,

In concluding I would like to reiterate that in many respects, Monetary Union and the euro have proved to be a driving force for Europe's continued economic and political integration.

The euro will play a central role as a catalyst for the future economic and political integration of Europe, as an international stability anchor and finally as a token of identity for a modern, dynamic, open Europe. It is now up to all of us to continue along this successful path toward European integration, not merely to preserve what we have already reached, but to actively contribute to the development of a bright future for our Europe.

Thank you very much for your attention.

## 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 – 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 – 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»

## 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

### 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

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

- Working Paper N° 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 N° 2, November 2001  
Stock market valuation of old and new economy firms, by Patrick Lünemann
- Cahier d'études N° 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 N° 4, June 2002  
Potential output and the output gap in Luxembourg: some alternative methods, by 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

MATÉRIEL D'INFORMATION DE LA BCL SUR L'EURO

CONDITIONS GÉNÉRALES DES OPÉRATIONS DE LA BCL

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

---

#### COMMANDE

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



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

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

---

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

---

### RAPPORT ANNUEL DE LA BCE

---

#### *ECB Annual Report*

- Rapport Annuel 1998 / *Annual Report 1998*, April 1999
- Rapport Annuel 1999 / *Annual Report 1999*, April 2000
- Rapport Annuel 2000 / *Annual Report 2000*, May 2001
- Rapport Annuel 2001 / *Annual Report 2001*, April 2002

Les Rapports annuels de la BCE (disponible en français, anglais et allemand) sont diffusés gratuitement aux abonnés des publications de la BCL.

*The ECB Annual Reports (available in French, English and German) are distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.*

### BULLETIN MENSUEL DE LA BCE

---

#### *ECB Monthly Bulletin*

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

- “The euro area after the entry of Greece”, January 2001
- “Monetary policy-making under uncertainty”, January 2001
- “The ECB’s relations with international organisations and fora”, January 2001
- “Characteristics of corporate finance in the euro area”, February 2001
- “Towards a uniform service level for retail payments in the euro area”, February 2001
- “The external communication of the European Central Bank”, February 2001
- “Assessment of general economic statistics for the euro area”, April 2001
- “The collateral framework of the Eurosystem”, April 2001
- “The introduction of euro banknotes and coins”, April 2001
- “Framework and tools of monetary analysis”, May 2001
- “The new capital adequacy regime – the ECB perspective”, May 2001
- “Financing and financial investment of the non-financial sectors in the euro area”, May 2001
- “New technologies and productivity in the euro area”, July 2001
- “Measures of underlying inflation in the euro area”, July 2001
- “Fiscal policies and economic growth”, August 2001
- “Product market reforms in the euro area”, August 2001

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

"Issues related to monetary policy rules", October 2001

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

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

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

"The economic policy framework in EMU", November 2001

"Economic developments in the euro area", December 2001

"Economic fundamentals and the exchange rate of the euro", January 2002

"The stock market and monetary policy", February 2002

"Recent developments in international co-operation", February 2002

"The TARGET system", March 2002

"The operation of automatic fiscal stabilisers in the euro area", April 2002

"The role of the Eurosystem in payment and clearing systems", April 2002

"Enhancements to MFI balance sheet and interest rate statistics", April 2002

"The liquidity management of the ECB", May 2002

"International supervisory co-operation", May 2002

"Implications of the euro cash changeover on the development of banknotes and coins in circulation", May 2002

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*

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

"The effective exchange rates of the euro", by Luca Buldorini, Stelios Makrydakis and Christian Thimann, February 2002

"Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth" by C. Brand, D. Gerdesmeier and B. Roffia, May 2002

## 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 2001 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 2001 of the ECB.*

## AUTRES PUBLICATIONS DEPUIS 2001

---

### *Other Publications from 2001 onwards*

- "Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank", January 2001
- "Cross-border use of collateral: A user's survey", February 2001
- "Price effects of regulatory reform in selected network industries", March 2001
- "The role of central banks in prudential supervision", March 2001
- "Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual", April 2001
- "TARGET: Annual Report", May 2001
- "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", June 2001
- "Payment and securities settlement systems in the European Union", June 2001
- "Why price stability?", June 2001
- "The euro bond market", July 2001
- "The euro money market", July 2001
- "The euro equity markets", August 2001
- "The monetary policy of the ECB", August 2001
- "Monetary analysis: tools and applications", August 2001
- "Review of the international role of the euro", September 2001
- "The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing", September 2001
- "Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)", October 2001
- "TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001", November 2001
- "European Union balance of payments/international investment position statistical methods", November 2001
- "Fair value accounting in the banking sector", November 2001
- "Towards an integrated infrastructure for credit transfers in Euro", November 2001
- "Accession countries: balance of payments/international investment position, statistical methods", February 2002

"Labour market mismatches in euro area countries", March 2002

"Evaluation of the 2002 cash changeover", April 2002

"TARGET Annual Report 2001", April 2002

"The single monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", April 2002 (update of the November 2000 edition)

"The Eurosystem's terms of reference for the use of cash-recycling machines by credit institutions and other euro area institutions engaged in the sorting and distribution of banknotes to the public as a professional", May 2002

"Developments in banks' liquidity profile and management", May 2002

## **BROCHURES D'INFORMATION**

---

### *Information brochures*

"The ECB payment mechanism", August 2000

"The euro banknotes and coins", August 2000

"The euro: integrating financial services", August 2000

"TARGET", August 2000

"The European Central Bank", April 2001

"The euro banknotes and coins", May 2001

"TARGET – update 2001", July 2001

"The euro and the integration of financial services", September 2001

---

## **COMMANDE / Order**

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), 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)*

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>AGDL</b>	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg	<b>EMS</b>	European Monetary System
<b>BCE</b>	Banque centrale européenne	<b>EMU</b>	Economic and Monetary Union
<b>BCL</b>	Banque centrale du Luxembourg	<b>ESCB</b>	European System of Central Banks
<b>BCN</b>	Banque(s) Centrale(s) Nationale(s)	<b>EU</b>	European Union
<b>BEI</b>	Banque européenne d'investissement	<b>EUR</b>	euro
<b>BERD</b>	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	<b>EUROSTAT</b>	Office statistique de l'Union européenne
<b>BIS</b>	Bank for International Settlements	<b>FBCF</b>	Formation brute de capital fixe
<b>BNB</b>	Banque Nationale de Belgique	<b>FCP</b>	Fonds commun de placement
<b>BRI</b>	Banque des règlements internationaux	<b>FDC</b>	Fleur de coin
<b>CAIL</b>	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg	<b>FMI</b>	Fonds monétaire international
<b>CCBM</b>	Correspondent central banking model	<b>GAFI</b>	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
<b>CEC</b>	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge	<b>GDP</b>	Gross domestic product
<b>CETREL</b>	Centre de transferts électroniques Luxembourg	<b>HICP</b>	Harmonised Index of Consumer Prices
<b>CPI</b>	Consumer Price Index	<b>IADB</b>	Inter American Development Bank
<b>CSSF</b>	Commission de surveillance du secteur financier	<b>IBLC</b>	Institut belgo-luxembourgeois du change
<b>DTS</b>	Droits de tirage spéciaux	<b>IGF</b>	Inspection générale des finances
<b>ECB</b>	European Central Bank	<b>IFM</b>	Institution financière monétaire
<b>ECG</b>	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds	<b>IME</b>	Institut monétaire européen (1994-1998)
<b>EIB</b>	European Investment Bank	<b>IMF</b>	International Monetary Fund
		<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>SDR</b>	Special Drawing Rights
<b>IPCH</b>	Indice des prix à la consommation harmonisé	<b>SEBC</b>	Système européen de banques centrales
<b>LIPS-Gross</b>	Luxembourg Interbank Payment System-Gross Settlement System	<b>SEC</b>	Système européen de comptes
<b>LIPS-Net</b>	Luxembourg Interbank Payment System-Net Settlement System	<b>SICAF</b>	Société d'investissement à capital fixe
<b>MBCC</b>	Modèle de banque centrale correspondante	<b>SICAV</b>	Société d'investissement à capital variable
<b>MFI</b>	Monetary Financial Institution	<b>SME</b>	Système monétaire européen
<b>NAIRU</b>	Non-accelerating inflation rate of unemployment	<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 développements 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>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>UE</b>	Union européenne
<b>OPEP</b>	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole	<b>UEBL</b>	Union économique belgo-luxembourgeoise
<b>PIB</b>	Produit intérieur brut	<b>UEM</b>	Union économique et monétaire
<b>PSC</b>	Pacte de stabilité et de croissance	<b>USD</b>	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
<b>PSF</b>	Autres professionnels du secteur financier	<b>VNI</b>	Valeur nette d'inventaire
<b>RTGS system</b>	Real-Time Gross Settlement system		
<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		





