

BULLETIN 2003/3

DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



3



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTÈME

BULLETIN 2003/3



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

SOMMAIRE

1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	10
1.1	La situation économique dans la zone euro	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	13
1.1.3	Les marchés boursiers	14
1.1.4	Le taux de change de l'euro	15
1.1.5	L'évolution des prix à la consommation	15
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	16
1.1.7	Le commerce extérieur	19
1.1.8	La balance des paiements	21
1.1.9	La position extérieure globale	23
1.2	La situation économique au Luxembourg	24
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	24
1.2.1.1	Prix à la consommation	24
1.2.1.2	Prix à la production industrielle	28
1.2.2	Comptabilité nationale	29
1.2.3	Industrie	30
1.2.4	Construction	31
1.2.5	Commerce et autres secteurs	32
1.2.6	Enquête de conjoncture auprès des consommateurs	33
1.2.7	Marché du travail	34
1.2.7.1	Emploi	34
1.2.7.2	Chômage	36
1.2.7.3	Les coûts salariaux	37
1.2.8	Le secteur financier	38
1.2.8.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	38
1.2.8.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	40
1.2.8.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	40
1.2.8.4	Résultats de l'enquête d'octobre 2003 sur la distribution du crédit bancaire	46
1.2.8.5	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	52
1.2.8.6	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	54
1.2.9	Le commerce extérieur	57
1.2.10	La balance des paiements courants	58
1.2.10.1	Compte courant	58
1.2.10.2	Compte financier	58
1.2.11	Projections macro-économiques	62
1.2.12	Les finances publiques	66

2.1	Les taux d'intérêt de détail sur la place de Luxembourg tels que recensés par la mise en place d'une enquête mensuelle	76
2.1.1	Présentation méthodologique de l'étude	76
2.1.2	L'évolution des taux au Luxembourg sur la période janvier à septembre 2003	77
2.1.2.1	L'évolution des taux débiteurs	78
2.1.2.2	L'évolution de la rémunération des dépôts	82
2.1.3	Observation de la transmission de la politique monétaire au coût du crédit et à la rémunération des dépôts	82
2.2	Les taux de change effectifs en tant qu'indicateurs de compétitivité	84
2.2.1	Introduction	84
2.2.2	Les problèmes méthodologiques	85
2.2.2.1	Le choix des pays partenaires	85
2.2.2.2	La méthode de pondération	86
2.2.2.3	Le choix des déflateurs	88
2.2.2.4	La disponibilité des données et la fréquence des indicateurs de compétitivité	88
2.2.3	Présentation et analyse des indicateurs de compétitivité	89
2.2.4	Conclusion	93
2.2.5	Annexe: Calcul des indicateurs de compétitivité	93
2.2.5.1	Calcul des pondérations simples des importations	93
2.2.5.2	Calcul des pondérations doubles des exportations	93
2.2.5.3	Calcul de la pondération des échanges globaux	94
2.3	La situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité	95
2.3.1	Évolution des dépenses, des recettes et de la situation budgétaire du système d'assurance maladie-maternité	95
2.3.1.1	Les dépenses de l'assurance maladie-maternité	95
2.3.1.2	Les recettes de l'assurance maladie-maternité	97
2.3.1.3	L'équilibre budgétaire de l'assurance maladie-maternité	98
2.3.2	Projections de l'évolution de la situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité	98

4	ACTUALITÉS	180
4.1	Actualités	182
4.2	Liste des circulaires de la BCL	183
4.3	Publications de la BCL	184
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	186
4.5	Liste des abréviations	190

EDITORIAL

L'économie luxembourgeoise devrait connaître une troisième année consécutive de faible **croissance** en 2003 et la reprise ne devrait être que graduelle et lente par la suite. A moyen terme, la trajectoire de la croissance serait déterminée par la demande internationale qui va en s'accéléralant et qui poserait les fondements pour un avenir plus propice. La dissipation de l'incertitude, la stabilisation des marchés financiers ainsi qu'une progression de la demande domestique sous-tendent également ce scénario. Un retour vers les taux de croissance des années fastes de la fin de la décennie précédente n'est pas projeté. Ainsi, selon les projections de la BCL, le PIB réel du Luxembourg devrait connaître une progression de l'ordre de 0,8 à 1,4 % en 2003 pour s'accélérer à environ 1,7 à 2,7 % en 2004 et davantage en 2005. Ces prévisions sont légèrement plus pessimistes par rapport à ce qui avait été prévu au printemps en raison essentiellement d'un deuxième trimestre très faible aussi bien au Luxembourg que dans les pays voisins. Cependant, la physionomie du scénario global demeure inchangée.

En dépit de la reprise conjoncturelle, la croissance économique ne devrait pas être suffisamment forte pour générer un volume d'emplois suffisant pour arrêter la hausse du **chômage**. Ce dernier pourrait dès lors s'établir à 4,5 % de la population active en 2004 et à 5,2 % en 2005. La thésaurisation du travail observée dans le passé dans plusieurs secteurs de l'économie luxembourgeoise devrait également freiner la création d'emplois.

L'**inflation** au Luxembourg, bien qu'en voie de modération, ne devrait décélérer que très lentement. D'une part, le scénario concernant le prix du pétrole en euros est devenu moins favorable qu'au printemps. D'autre part, des mesures touchant la fiscalité indirecte ont été annoncées et empêcheraient un recul plus significatif de l'inflation. Une accéléralation de l'inflation n'est néanmoins pas projetée avec l'embellie conjoncturelle. Une inflation importée modérée, favorisée entre autres par l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, ainsi que des coûts salariaux unitaires en décéléralation tant dans la zone euro qu'au Luxembourg devraient limiter la croissance future des prix à la consommation. Celle-ci tomberait en moyenne en dessous des 2 % en 2004 et demeurerait inférieure à ce niveau en 2005. Notre conclusion, déjà reprise dans le précédent bulletin, selon laquelle 2004 ne verrait pas l'échéance d'une indexation automatique des salaires demeure intacte.

En ce qui concerne les **finances publiques**, nous anticipons, à politique inchangée et conditionnellement aux diverses hypothèses utilisées, que le solde des administrations publiques luxembourgeoises (soit l'Etat central, la sécurité sociale et les communes), qui constitue la référence ultime dans le cadre de la surveillance multilatérale des politiques budgétaires au niveau européen, passerait de 6,2 % du PIB en 2001, à -2,0 % en 2004 et à -2,8 % en 2005. Il accuserait donc une dégradation équivalente à quelque 9 % du PIB en l'espace de quatre années. Ce résultat n'est que partiellement imputable à un contexte économique difficile, puisque le solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles se serait dans le même temps dégradé de plus de 7 % du PIB. Le Luxembourg verrait également sa situation se détériorer par rapport à ses partenaires de la zone euro. Par ailleurs, une marge de manœuvre budgétaire trop étriquée ne permettrait pas de laisser jouer les stabilisateurs automatiques si d'aventure un nouveau ralentissement économique devait survenir en 2005 et ne permettrait guère de faire face à des défis à plus long terme, tels que le fort accroissement tendanciel des dépenses sociales.

Ce bulletin comprend également trois analyses. La première présente les résultats de l'enquête mensuelle sur les taux d'intérêt de détail. La deuxième analyse passe en revue les évolutions de la compétitivité de l'économie luxembourgeoise en termes de prix et de coûts. Pour finir, la troisième analyse traite de la situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité.

La première analyse présente les résultats de l'enquête mensuelle sur les taux d'intérêt de détail, réalisée depuis janvier 2003 par la BCL. A la suite de la double baisse des taux directeurs de l'Eurosystème, à la fin des premier et second trimestres de cette année, l'ensemble des taux du marché monétaire a accusé une baisse supérieure à 75 points de base entre janvier et septembre 2003. Cette baisse ne s'est que partiellement répercutée sur les taux offerts par les banques de détail de la place luxembourgeoise, en particulier pour ce qui est des taux débiteurs.

Le deuxième article met en lumière les évolutions des taux de change effectifs en tant qu'indicateurs de la compétitivité prix et coûts de l'économie luxembourgeoise. Il montre que les indicateurs de compétitivité prix, à savoir les prix à la consommation et les prix à la production, dépassent leur moyenne historique à la fin de la période sous revue, mettant en lumière une perte significative de compétitivité prix de l'économie luxembourgeoise vis-à-vis du groupe de 23 partenaires pris en considération. L'indicateur de compétitivité coûts, en l'occurrence les coûts unitaires de la main-d'œuvre dans le secteur manufacturier, s'est aussi détérioré depuis le second trimestre 2002, mais reste en deçà de sa moyenne historique jusqu'au premier trimestre 2003. L'article aboutit à la conclusion que les indicateurs de compétitivité prix et coûts en question évoluent globalement de concert, ce qui tend à légitimer leur représentativité de la compétitivité prix et coûts de l'économie luxembourgeoise.

Finalement, la troisième analyse arrive à la conclusion que la situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité tend à se dégrader. Pour 2004 cette dégradation pourra en définitive être contrée en 2004, grâce à un transfert en provenance du régime de pensions. Les caisses de maladie risquent cependant d'être confrontées à de nouveaux déséquilibres après 2005, du fait d'une hausse tendanciellement forte des dépenses de soins de santé. Du fait de cette progression soutenue, l'équilibre entre les dépenses et les recettes serait rompu en l'absence d'une croissance économique élevée. Les déficits associés donneraient lieu à des réserves inférieures au fonds de roulement légal minimum, ce qui exigerait l'adoption de nouvelles mesures à caractère structurel. Les mesures annoncées à l'occasion de la réunion du 24 novembre du comité de coordination tripartite constituent une première avancée en ce sens. Cependant, ces mesures se rapportent pour l'essentiel aux seules prestations pécuniaires de maladie, qui ne représentent que 11 % du total des dépenses.

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

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

Luxembourg, le 26 novembre 2003

Chapitre 1

LA SITUATION ECONOMIQUE
ET FINANCIERE

1.1	La situation économique dans la zone euro	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	13
1.1.3	Les marchés boursiers	14
1.1.4	Le taux de change de l'euro	15
1.1.5	L'évolution des prix à la consommation	15
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	16
1.1.7	Le commerce extérieur	19
1.1.8	La balance des paiements	21
1.1.9	La position extérieure globale	23
1.2	La situation économique au Luxembourg	24
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	24
1.2.1.1	Prix à la consommation	24
1.2.1.2	Prix à la production industrielle	28
1.2.2	Comptabilité nationale	29
1.2.3	Industrie	30
1.2.4	Construction	31
1.2.5	Commerce et autres secteurs	32
1.2.6	Enquête de conjoncture auprès des consommateurs	33
1.2.7	Marché du travail	34
1.2.7.1	Emploi	34
1.2.7.2	Chômage	36
1.2.7.3	Les coûts salariaux	37
1.2.8	Le secteur financier	38
1.2.8.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	38
1.2.8.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	40
1.2.8.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	40
1.2.8.4	Résultats de l'enquête d'octobre 2003 sur la distribution du crédit bancaire	46
1.2.8.5	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	52
1.2.8.6	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	54
1.2.9	Le commerce extérieur	57
1.2.10	La balance des paiements courants	58
1.2.10.1	Compte courant	58
1.2.10.2	Compte financier	58
1.2.11	Projections macro-économiques	62
1.2.12	Les finances publiques	66

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Le Conseil des Gouverneurs de la Banque centrale européenne a réduit les taux d'intérêt à deux reprises depuis le début de l'année pour un total de 75 points de base; à savoir en date du 6 mars 2003 (- 25 points de base) et en date du 5 juin 2003 (- 50 points de base).

Depuis lors, le Conseil des Gouverneurs a décidé de maintenir les taux d'intérêt inchangés. Ainsi, le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème a été ramené à 2 %. Les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt ont également été abaissés, à respectivement 3 % et 1 %.

Tableau 1 *Taux directeurs de l'Eurosystème*

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

Source: BCE

Ces décisions d'assouplissement de la politique monétaire résultaient de l'amélioration des perspectives de stabilité des prix à moyen terme, en raison notamment de l'atonie de la croissance économique au premier semestre 2003 et de l'appréciation du cours de change de l'euro.

Depuis lors, l'évaluation des données économiques et monétaires confirme que l'orientation actuelle de la politique monétaire demeure compatible avec le maintien de la stabilité des prix à moyen terme.

En ce qui concerne l'analyse économique, les informations récentes indiquent une amélioration de la conjoncture européenne au second semestre 2003. Parallèlement, le Conseil des Gouverneurs table sur un raffermissement de l'activité économique en 2004. S'agissant des perspectives en matière de prix, ceux-ci devraient demeurer favorables et se maintenir autour de 2 % à moyen terme. A plus court terme, les prix sont sujets à

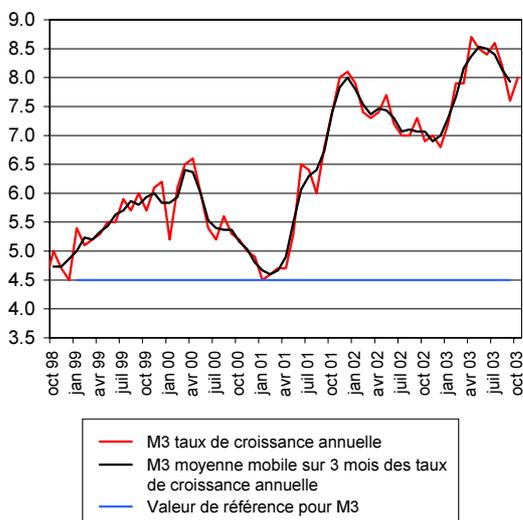
une certaine volatilité résultant des suites de la canicule de l'été dernier sur les prix des produits alimentaires ainsi que des retombées des incertitudes politiques en Moyen-Orient sur les prix du pétrole. Cependant, l'appréciation antérieure de l'euro devrait continuer d'atténuer les tensions sur les prix.

En ce qui concerne l'analyse monétaire, en dépit d'un certain ralentissement, la moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 est restée soutenue. Ceci notamment en raison des réaménagements de portefeuille opérés antérieurement, reflétant une nette préférence des investisseurs pour des actifs liquides et sûrs. Le bas niveau des taux d'intérêt dans la zone euro pour toutes les échéances a favorisé la forte demande d'actifs liquides inclus dans M3. Même si, actuellement, cette situation de liquidité abondante ne devait pas engendrer de tensions inflationnistes, elle exige une attention particulière en cas de raffermissement sensible de l'activité économique.

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

Graphique 1

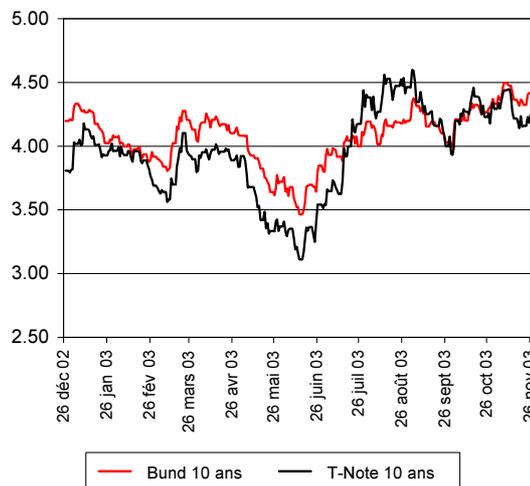
Croissance de M3 de la zone euro (en %)



Source: BCE

Graphique 2

Rendement du Bund 10 ans et du T-Note 10 ans



Source: Bloomberg

Le recoupement des informations en provenance de l'analyse économique et monétaire amène donc à la conclusion que les perspectives en matière de stabilité des prix à moyen terme restent favorables dans le contexte d'une reprise progressive de l'activité économique.

1.1.2 Les rendements des titres publics à long terme

Pendant le premier semestre 2003, les taux obligataires à long terme reculaient aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. Ce repli des taux longs était principalement alimenté par les tensions géopolitiques et par la publication de données macroéconomiques laissant entrevoir une reprise plus faible qu'attendu. Ces évolutions du marché obligataire reflétaient également d'importants réaménagements de portefeuille opérés au détriment d'actifs plus risqués, tels que les actions.

Ensuite, à partir de la deuxième moitié du mois de juin, les taux obligataires entamaient leur mouvement hausier. La nette progression des rendements des emprunts publics était entraînée par le regain d'optimisme des investisseurs quant aux perspectives d'activité économique aux Etats-Unis. Les effets de contagion provenant de la hausse des taux américains étaient le principal facteur à l'origine de la hausse des taux longs au sein de la zone euro. A cela s'ajoutait un léger regain d'optimisme parmi les opérateurs de marché quant aux perspectives de l'activité économique dans la zone euro.

La tendance à la hausse s'est interrompue en septembre, dans le sillage d'anticipations moins optimistes en matière de croissance aux Etats-Unis. Ce retournement de sentiment a été déclenché par des chiffres moins bons que prévus au niveau de l'emploi et de la confiance des consommateurs.

Finalement, les rendements des emprunts publics à long terme sont repartis à la hausse en octobre et en novembre pour s'établir, en date du 26 novembre, à un niveau de 4,25 % pour le T-Note 10 ans et de 4,41 % pour le Bund 10 ans. En effet, la publication d'une série de données supérieures aux attentes, notamment en matière de PIB et de l'emploi américain, ont favorisé le regain d'optimisme pour les perspectives de croissance mondiale.

1.1.3 Les marchés boursiers

Les cours boursiers américains et européens, tels que mesurés par le S&P500 et le DJ Eurostoxx, reculaient jusqu'à la mi-mars avant d'entamer un long mouvement haussier.

Au début de l'année, cette baisse s'inscrivait dans un contexte caractérisé par les tensions géopolitiques et les inquiétudes persistantes du marché quant aux perspectives économiques mondiales. A partir de la mi-mars, un redressement s'installait dans les marchés avec le début des opérations militaires, entraînant des arbitrages de portefeuille au profit des actions.

Graphique 3

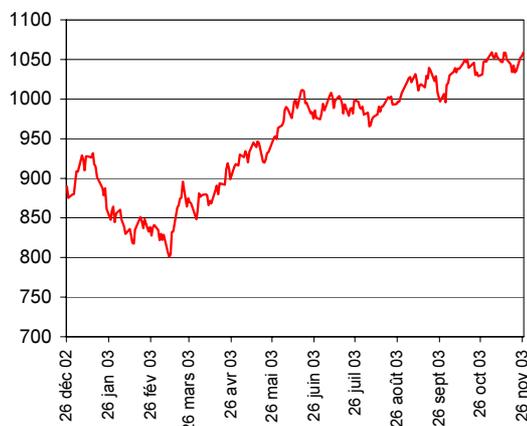
Evolution du DowJones Eurostoxx



Source: Bloomberg

Graphique 4

Evolution du S&P500



Source: Bloomberg

Depuis lors, les cours boursiers ont poursuivi leur orientation à la hausse, bien qu'à un rythme plus modéré. Cette évolution s'est inscrite dans un contexte marqué par la publication d'une série de données économiques meilleures que prévue et par le regain d'optimisme de la part des opérateurs quant aux perspectives d'activité économique et de bénéfices des entreprises.

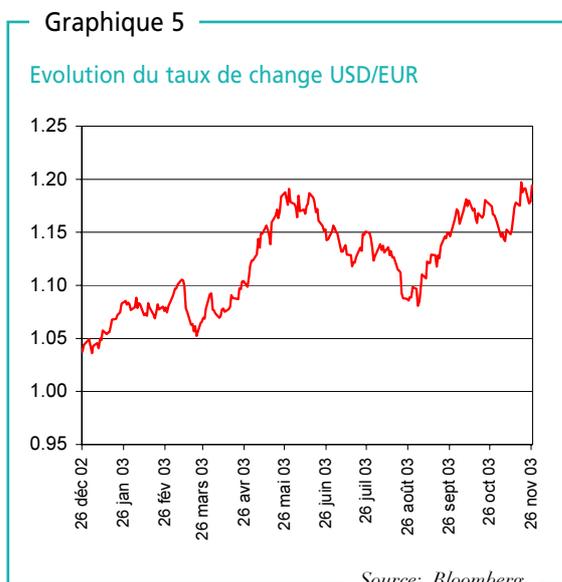
Les cours boursiers se sont stabilisés pendant l'été et ont récemment rebondi dans le sillage de signes confirmant l'amorce d'un redressement de l'économie mondiale. Aux Etats-Unis, le PIB au troisième trimestre et la situation de l'emploi ont agréablement surpris les investisseurs. En outre, les résultats des entreprises pour le troisième trimestre ont été généralement supérieurs aux attentes. Dans la zone euro, les chiffres du PIB et les indicateurs de confiance ont également laissé entrevoir des anticipations favorables pour l'activité économique.

Entre fin décembre 2002 et le 26 novembre 2003, le S&P500 a progressé de 20 % et le DJ Eurostoxx de 14 %.

1.1.4 Le taux de change de l'euro

L'euro s'appréciait face au dollar durant les premiers mois de l'année. L'incertitude induite par la montée des tensions géopolitiques ainsi que la publication, aux Etats-Unis, de statistiques économiques inférieures aux attentes pesaient sur le dollar. La détérioration de la situation budgétaire des Etats-Unis était perçue par le marché comme un facteur négatif supplémentaire.

Le cours de change USD/EUR enregistrait ensuite d'importantes fluctuations en mars et en avril en réaction aux nouvelles relatives au déroulement des opérations militaires en Irak. Avec la fin des actions militaires, les investisseurs recentraient leur attention sur la persistance du déficit courant américain. Ainsi l'euro se raffermissait davantage face au dollar, atteignant des niveaux aux alentours de 1,19 USD fin mai. Le différentiel entre les taux d'intérêt rémunérant les investissements en euro et en dollar devrait également avoir affecté le cours de change USD/EUR.



Début juin, suite à des signes plus positifs émanant de la confiance des consommateurs américains et du climat des affaires, le dollar se stabilisait contre l'euro dans une fourchette étroite comprise entre 1,17 et 1,19.

A partir de mi-juin, les opérateurs de marché revoyaient à la hausse leurs anticipations concernant l'activité économique aux Etats-Unis et le dollar se renforçait de nouveau par rapport à l'euro. En septembre, les marchés de change évoluaient dans le sillage des déclarations à l'issu de la réunion du G7 à Dubai plaidant pour une plus grande flexibilité des taux de change. Cette déclaration déclenchait surtout une appréciation généralisée du yen et un affaiblissement du dollar. Début novembre, le dollar se reprenait légèrement dans le sillage de la publication de l'amélioration des perspectives de croissance aux Etats-Unis. Néanmoins, les incertitudes concernant le «twin deficit» continuent à peser sur le dollar.

Finalement, durant la deuxième moitié du mois de novembre, un rebond de l'euro au-dessus des 1,19 USD a été entraîné par des craintes de mesures protectionnistes américaines en particulier contre l'industrie chinoise du textile et une résurgence des attaques terroristes.

En date du 26 novembre, en termes effectifs et nominaux, l'euro est à 7,5 % au-dessus de son niveau de fin 2002 et à 13,3 % au-dessus de son niveau moyen de 2002.

1.1.5 L'évolution des prix à la consommation

La progression annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) de la zone euro a fluctué autour de 2 % pendant la période allant de juillet à octobre 2003 (2,0 % en octobre). Au cours de ces derniers mois, le rythme annuel de croissance de l'IPCH global a surtout été marqué par les développements au niveau des prix des produits alimentaires non transformés et de l'énergie.

En effet, le taux annuel de variation des prix des produits alimentaires non transformés a globalement suivi

une tendance ascendante pour s'établir à 4,3 % en septembre et à 3,9 % en octobre, suite à 2,7 % en juillet 2003. Ce développement s'explique par l'impact des conditions météorologiques particulièrement sèches et chaudes de cet été sur les prix des produits frais, comme les légumes et les fruits.

Ces pressions inflationnistes ont été contrebalancées dans une large mesure par le recul prononcé du taux de variation annuel des prix de l'énergie de 2,7 % en août à 0,7 % en octobre, reflétant la chute des cours du pétrole exprimés en euros.

Le rythme annuel de progression de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie s'inscrit en légère hausse au cours des récents mois, passant de 1,8 % en juillet à 2,0 % en septembre et octobre. Ce mouvement trouve son origine dans la hausse des taux de progression annuels des produits alimentaires transformés et des produits manufacturés hors énergie. L'indice de prix des services a affiché un taux de croissance annuel inchangé de 2,5 % depuis août, après avoir augmenté de 0,2 % entre juillet et août.

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

	1999	2000	2001	2002	2002 oct.	2002 nov.	2002 déc.	2003 jan.	2003 fév.	2003 mars	2003 avril	2003 mai	2003 juin	2003 juil.	2003 août	2003 sept.	2003 oct.
IPCH global	1,1	2,1	2,4	2,2	2,3	2,3	2,3	2,1	2,4	2,4	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0
<i>dont:</i>																	
Biens	0,9	2,7	2,5	1,7	1,7	1,8	1,9	1,6	2,1	2,2	1,5	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7
<i>Alimentation</i>	0,6	1,4	4,5	3,1	2,2	2,3	2,1	1,4	2,0	2,2	2,3	2,4	2,9	3,0	3,1	3,6	3,7
- Produits alimentaires non transformés	0,0	1,8	7,0	3,1	1,7	1,9	1,3	-0,7	0,3	0,7	0,9	1,1	2,5	2,7	3,3	4,3	3,9
- Produits alimentaires transformés	0,9	1,2	2,8	3,1	2,6	2,6	2,7	2,8	3,2	3,3	3,3	3,3	3,2	3,1	3,0	3,1	3,5
<i>Produits manufacturés</i>	1,0	3,1	1,2	1,0	1,5	1,5	1,7	1,7	2,2	2,2	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8
- Produits manufacturés hors énergie	0,7	0,5	0,9	1,5	1,2	1,3	1,2	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8
- Energie	2,4	13,1	2,5	-0,5	2,6	2,4	3,8	6,0	7,7	7,5	2,2	0,6	1,6	2,0	2,7	1,6	0,7
Services	1,5	1,5	2,7	3,1	3,1	3,1	3,0	2,8	2,7	2,6	2,9	2,5	2,5	2,3	2,5	2,5	2,5
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,1	1,1	2,0	2,5	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0	2,0	2,2	2,0	2,0	1,8	1,9	2,0	2,0

Source: Eurostat

Il est probable que les taux d'inflation se maintiendront autour de 2 % durant les prochains mois, et qu'ils ne reculeront donc ni aussi vite ni autant qu'on ne l'anticipait antérieurement. Trois facteurs concourent à l'inertie des taux d'inflation. En premier lieu, quelques pressions inflationnistes modestes d'ici la fin 2003 et début 2004 sur les prix des produits alimentaires non transformés pourraient résulter de la canicule de cet été. Puis, les cours du pétrole restent plus élevés qu'anticipé en raison de la situation politique incertaine au Moyen-Orient. Finalement et par-dessus tout, les

hausse de la fiscalité indirecte et des prix administrés annoncées pour 2004 dans quelques pays de la zone euro auront un impact inflationniste. Cependant, le rythme de progression de l'IPCH global devrait se modérer à moyen terme, pour évoluer à des taux conformes avec la définition de la stabilité des prix retenue par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Cette prévision se base sur la continuation de la modération salariale. L'appréciation de l'euro observée antérieurement devrait également continuer d'affaiblir les tensions inflationnistes.

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

Les dernières estimations relatives à la croissance du PIB réel de la zone euro confirment la faiblesse persistante de l'activité économique au premier semestre de l'année en cours. De fait, la variation trimestrielle du PIB a été négative au deuxième trimestre 2003, passant de 0,0 % à -0,1 %. La ventilation de l'évolution du PIB en volume pour le deuxième trimestre, révèle que la consommation privée et la consommation publique sont restées le soutien principal de la croissance dans la zone euro (avec des contributions de 0,1 p.p. pour chacune d'entre elles). Bien que la formation brute de capital fixe ait continué à être durement éprouvée par le ralentissement de l'activité économique mondiale, elle n'a cependant pas pénalisé la croissance du PIB réel au cours de ce trimestre sous revue (0,0 p.p.). A l'inverse, l'effondrement de la croissance trimestrielle des exportations (-0,7 %), conjugué à une croissance positive des importations (0,1 %), a grevé la progression trimestrielle du PIB de la zone euro: le solde extérieur a pénalisé la croissance à hauteur de 0,3 p.p. Les évolutions des principaux agrégats du PIB ont donc continué de dessiner un tableau sombre de l'économie de la zone euro au cours de la première moitié de l'année 2003.

Cependant, cette faiblesse de la croissance observée au cours de la première moitié de l'année contraste avec les résultats encourageants des enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprises et des consommateurs de la zone euro pour le troisième trimestre 2003, qui témoignent d'une reprise très progressive de l'activité dans la seconde partie de cette année. De surcroît, la première estimation précoce de la croissance trimestrielle du PIB de la zone euro pour le troisième trimestre 2003, qui aboutit à une accélération à concurrence de +0,4 %, va dans la direction du principal scénario retenu par l'Eurosystème

et la Commission européenne², à savoir, celui d'une amélioration graduelle de l'activité économique qui devrait se renforcer courant 2004.

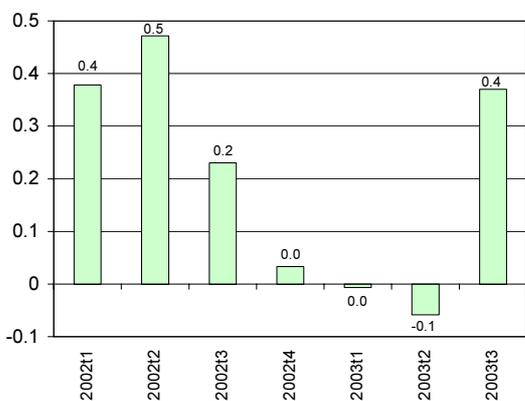
Les projections du PIB en volume de l'Eurosystème, de la Commission européenne et de l'OCDE pour 2004 et 2005 tablent toutes sur un renouement progressif de l'activité économique avec la croissance. Un renforcement tant de la demande extérieure que de la demande intérieure présideraient à cet élan de croissance. Plus en détail, l'Eurosystème estime que parmi les composantes de la demande intérieure, la consommation privée progressera entre 1,1 % et 2,1 % et 1,9 % et 2,9 % respectivement en 2004 et en 2005. En effet, elle devrait bénéficier de la croissance du revenu disponible réel qui serait favorisée par la poursuite de l'appréciation de l'euro (contenant l'inflation importée), par des taux d'intérêt historiquement bas et par la reprise de la croissance de l'emploi (contribuant à redonner confiance aux agents). La croissance annuelle de la consommation publique devrait quant à elle demeurer modeste s'établissant dans des intervalles de 0,6 % et de 1,6 %, et de 0,3 % et 1,3 % respectivement en 2004 et en 2005. Après avoir enregistré trois années de baisse, la formation brute de capital fixe devrait à nouveau repartir en 2004 et significativement rebondir en 2005 (entre 0,2 % et 3,2 % en 2004 et entre 2,3 % et 5,5 % en 2005) sous l'effet bénéfique à la fois de la croissance de la demande externe adressée à la zone euro et de conditions de financement très favorables.

La croissance des exportations et des importations devrait aussi reprendre vigueur courant 2004 et 2005 dans le sillage de l'accélération de la croissance mondiale et domestique (resp. dans des intervalles de 2,8 % / 6,0 % et de 5,0 % / 8,2 % en 2004 et 2005 du côté des exportations et de 2,9 % / 6,3 % et de 5,1 % / 8,5 % en 2004 et 2005 du côté des importations).

² Les projections de la Commission européenne tablent sur une croissance trimestrielle du PIB située dans un intervalle de 0,2 % à 0,6 % au cours du quatrième trimestre 2003 et dans un intervalle de 0,3 % à 0,7 % au cours du premier trimestre 2004.

Graphique 6

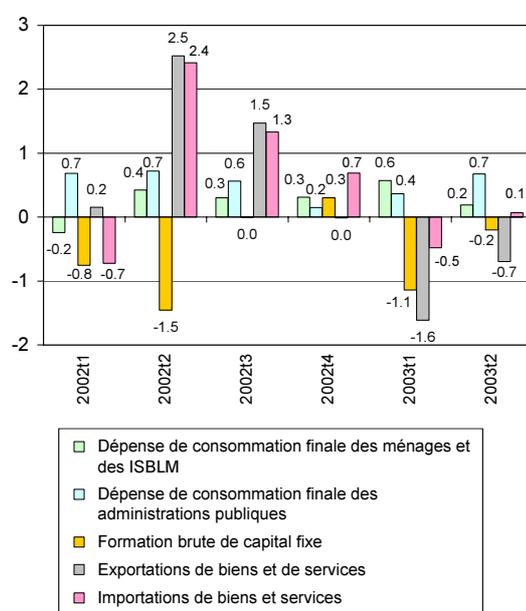
Evolution du PIB de la zone euro (variation trimestrielle en pourcentage)



Source: Eurostat

Graphique 7

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



Source: Eurostat

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

	2002	2003	2004	2005
Projections de la Commission européenne				
PIB réel	0,9	0,4	1,8	2,3
Projections de l'OCDE				
PIB réel	0,9	0,5	1,8	2,5
Projections de l'Eurosystème (intervalles)				
PIB réel	0,9	0,2 / 0,6	1,1 / 2,1	1,9 / 2,9
Consommation privée	0,5	1,0 / 1,4	1,1 / 2,1	1,4 / 3,0
Consommation publique	2,8	0,9 / 2,1	0,6 / 1,6	0,3 / 1,3
Formation brute de capital fixe	-2,8	-1,7 / -0,7	0,2 / 3,2	2,3 / 5,5
Exportations de biens et de services	1,7	-1,6 / 1,2	2,8 / 6,0	5,0 / 8,2
Importations de biens et de services	0,0	0,1 / 2,7	2,9 / 6,3	5,1 / 8,5

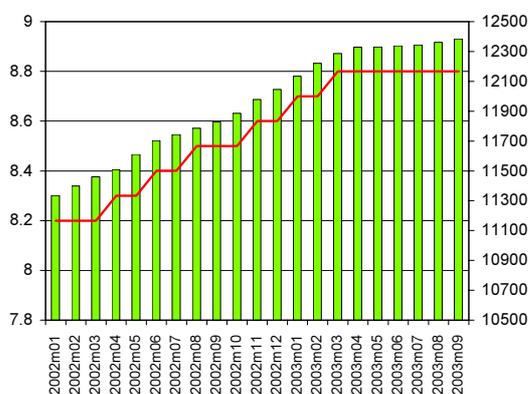
Source: Eurostat, Commission européenne, OCDE et BCE

Les statistiques du chômage ont continué de faire écho à la faiblesse de la situation macroéconomique au sein de la zone euro depuis le début de l'année en cours. En effet, le taux de chômage est demeuré à un niveau

élevé et globalement stable tout au long des neuf premiers mois de 2003, s'établissant finalement à 8,8 % en septembre 2003, ce qui correspond à 12,4 millions de personnes touchées.

Graphique 8

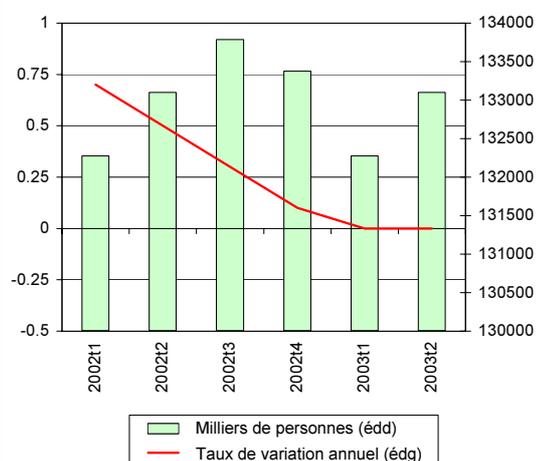
Nombre de chômeurs et taux de chômage standardisé³ pour la zone euro (en % de la population active)



Source: Eurostat

Graphique 9

Variation annuelle et niveau de l'emploi total (taux de variation annuels)



Source: Eurostat et BCE

Sur le front de l'emploi, les dernières données disponibles indiquent que la croissance annuelle de l'emploi au sein de la zone euro est restée nulle tant au premier qu'au deuxième trimestre 2003. Cette stabilisation fait suite à deux années de fléchissement graduel de la croissance annuelle de l'emploi et ne présage nullement d'une amélioration de la situation sur le marché de l'emploi pour le reste de l'année en cours. De fait, le marché de l'emploi réagissant avec retard par rapport à l'évolution de la situation conjoncturelle, les perspectives d'évolution de l'emploi (et du chômage) demeurent sombres pour le reste de l'année 2003 ainsi que pour au moins le début de 2004.

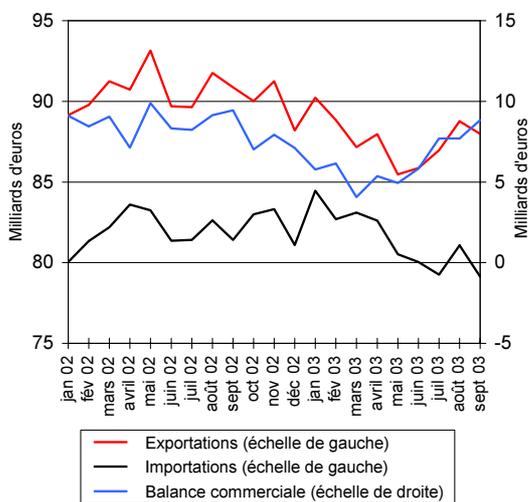
1.1.7 Le commerce extérieur

Au troisième trimestre 2003 l'excédent du commerce extérieur, en données corrigées des variations saisonnières (cvs), s'élève à 24,2 milliards d'euros contre 16,1 milliards au second semestre. La tendance à l'amélioration mensuelle de l'excédent débutée au mois d'avril se poursuit jusqu'au mois de septembre.

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

Graphique 10

Commerce extérieur de la zone euro (cvs)



Source: Eurostat

Les importations ont baissé de 1,7 % entre le deuxième et le troisième trimestre 2003, poursuivant la baisse constatée entre les deux premiers trimestres de l'année en cours. La diminution des importations entre le deuxième et le troisième trimestre s'explique par la faiblesse de la demande dans la zone euro. L'évolution du taux de change de l'euro n'a sans doute pas joué un grand rôle puisque l'euro s'est déprécié d'environ 1 % vis-à-vis de l'ensemble des autres devises, en moyenne trimestrielle entre ces deux périodes.

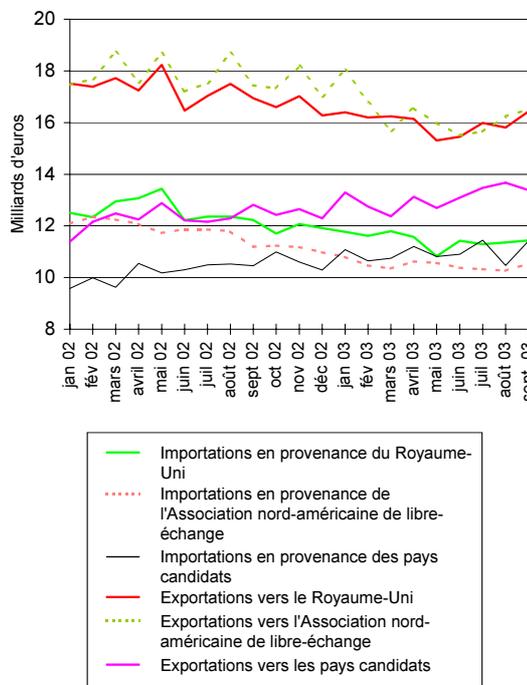
A l'exception des importations de carburant qui sont restées stables, les importations des autres produits ont diminué et principalement les importations de produits chimiques, de machines et matériels de transport et de produits manufacturés. D'autre part, les importations en provenance de tous les principaux pays partenaires ont baissé sauf celles en provenance des pays candidats à l'adhésion à l'Union européenne⁴ et de Russie. En particulier, les importations en provenance des pays candidats ont dépassé celles en provenance de l'association nord-américaine de libre-échange⁵ et ont rejoint celles en provenance du Royaume-Uni, premier fournisseur de la zone euro avec 14 % des importations.

4 Pays candidats à l'adhésion à l'Union européenne: Bulgarie, Chypre, République Tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Roumanie, Slovaquie, Slovénie, Turquie

5 Pays membres de l'Association nord-américaine de libre-échange: Canada, Mexique, Etats-Unis

Graphique 11

Echanges commerciaux avec certains partenaires



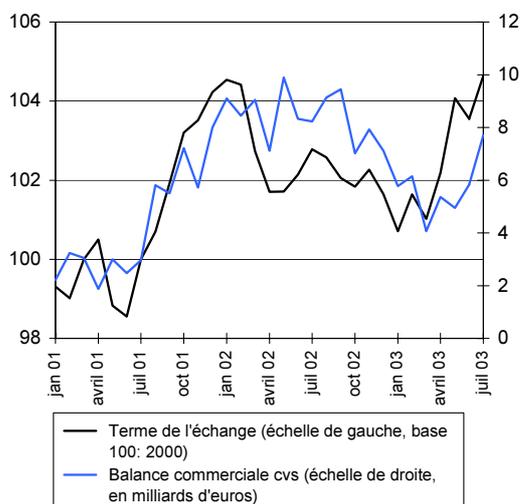
Source: Eurostat

Les exportations se sont redressées de 1,7 % entre le deuxième et le troisième trimestre 2003 sans toutefois atteindre leur niveau du premier trimestre. Cette amélioration est le résultat de la reprise de l'activité économique au niveau mondial. Les exportations de machines et matériels de transport et de produits manufacturés ont progressé alors que les exportations des autres produits ont légèrement diminué. Les exportations se sont améliorées de plus de 2,5 % entre ces deux périodes vis-à-vis de l'ensemble des partenaires de la zone euro à l'exception de l'Amérique et de la Suisse. Les exportations à destination des Etats-Unis ont progressé de 1 % mais celle à destination de l'Amérique Latine et du Canada ont reculé de plus de 4 %.

Sur les sept premiers mois de l'année en cours (période pour laquelle les données sont disponibles), les indices des valeurs unitaires à l'importation et à l'exportation ont fortement diminué en raison de l'appréciation de l'euro. Les termes de l'échange (ratio de l'indice des valeurs unitaires à l'exportation et de l'indice des valeurs unitaires à l'importation) ont beaucoup augmenté depuis le mois d'avril en raison de la baisse plus prononcée de l'indice des importations. Les indices de volume à l'importation et à l'exportation présentent une tendance plate sur les sept premiers mois de l'année 2003.

Graphique 12

Les termes de l'échange



Source: Eurostat

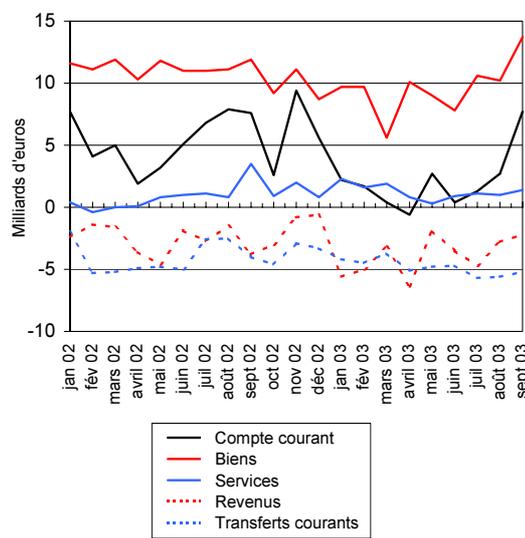
1.1.8 La balance des paiements

Le compte des transactions courantes

Sur les neuf premiers mois de l'année 2003, le compte des transactions courantes de la zone euro était excédentaire de 11,7 milliards d'euros en comparaison à un excédent de 44 milliards d'euros sur la même période de l'année précédente. Cette dégradation provient principalement de la baisse de l'excédent des biens, de l'aggravation du déficit des revenus et des transferts courants, qui n'ont été que très faiblement compensées par l'amélioration de l'excédent des services.

Graphique 13

Solde cvs du compte courant de la zone euro



Source: BCE

En données corrigées des variations saisonnières (cvs), au troisième trimestre l'excédent du compte des transactions courantes s'élevait à 11,7 milliards d'euros en comparaison à un excédent de 2,5 milliards d'euros au deuxième trimestre. Cette amélioration résulte de la hausse de l'excédent des biens et des services et de la diminution du déficit des revenus et a été légèrement atténuée par l'augmentation du déficit des transferts courants.

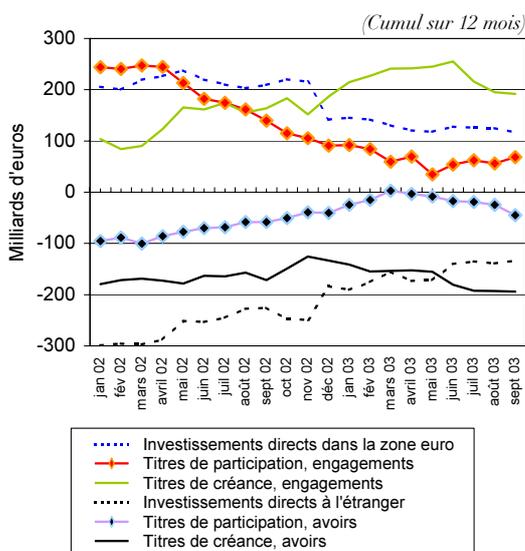
Le compte financier

Pour le troisième trimestre 2003, les investissements directs ont enregistré des sorties nettes de 15,4 milliards d'euros en comparaison à des entrées nettes de 5,4 milliards d'euros au second semestre 2003. Cette évolution résulte de la chute des investissements directs étrangers dans la zone euro au troisième trimestre, sans toutefois qu'il y ait désinvestissement. Les investissements directs résidents à l'étranger diminuent au cours des trois premiers trimestres de l'année 2003. Cependant, cette baisse concerne les prêts intra-groupe alors que les investissements en capital sont en légère progression. Afin de mieux apprécier les tendances des principales rubriques du compte financier, le graphe s'y rapportant présente des données en cumul sur douze

mois, en raison de données trimestrielles trop erratiques. En cumul sur douze mois, la baisse des flux d'investissements directs constatée depuis début 2002 semble être stoppée. En effet, les flux se sont stabilisés depuis le mois de juin 2003.

Graphique 14

Compte financier de la zone euro



Source: BCE

Note: Un flux négatif indique un flux sortant de la zone euro et un solde positif un flux entrant.

Les investissements de portefeuille ont enregistré des sorties nettes de 69,8 milliards d'euros au troisième trimestre 2003, en comparaison à des entrées nettes de 42,2 milliards au second trimestre. Ce retournement de situation résulte des flux en titres de créance émis par des résidents de la zone euro. Les non-résidents ont en effet investi massivement en titres de créance de la zone euro au cours du deuxième trimestre dans l'objectif de plus-values liées à une probable baisse des taux d'intérêt dans la zone euro. Les taux ont baissé de 50 points de base au mois de juin, ce qui a entraîné la hausse des cours des titres de créance. Les non-résidents ont pris leur bénéfice, ce qui s'est concrétisé par un désinvestissement net de 28,2 milliards d'euros au troisième trimestre 2003. Les sorties nettes des résidents au titre des investissements en titres de créance étrangers ont augmenté au troisième trimestre. Il est probable que ces résidents détenaient des positions élevées en titres de créance émis dans la zone euro anticipant la baisse des taux d'intérêts. Après la réalisation de cette baisse survenue au mois de juin, ces investisseurs ont rééquilibré leurs positions en investissant en titres de créance étrangers.

La reprise des investissements en titres de participation survenue au deuxième trimestre 2003 s'est poursuivie au troisième trimestre de manière plus pondérée. Ainsi les résidents ont effectué des investissements nets en actions étrangères pour 14,8 milliards d'euros au troisième trimestre contre 30,3 milliards au second trimestre. De même, les investissements nets en actions de la zone euro effectués par les non-résidents se sont élevés à 20,9 milliards d'euros au troisième trimestre en comparaison à des investissements de 30,4 milliards d'euros au second trimestre.

Les sorties nettes au titre des investissements de portefeuille des résidents se poursuivent au troisième trimestre alors que les importantes entrées nettes des non-résidents constaté au deuxième trimestre ont laissé place à de faibles sorties nettes au troisième trimestre. Ces évolutions sont compensées en grande partie par des flux au titre des autres investissements.

1.1.9 La position extérieure globale

La position extérieure globale recense les avoirs et engagements d'un pays ou d'une zone économique vis-à-vis du reste du monde. Les statistiques, produites annuellement, viennent d'être publiées pour l'année 2002, accompagnées de révisions pour les années précédentes.

La position extérieure nette de la zone euro vis-à-vis du reste du monde a enregistré des engagements nets de 290 milliards d'euros à la fin de l'année 2002, qui représentent 4,1 % du produit intérieur brut de la zone euro, en comparaison à des engagements nets de 190 milliards d'euros à la fin de l'année 2001. Cette augmentation des engagements nets résulte d'une baisse des avoirs plus prononcée que celle des engagements. Les avoirs se chiffraient à 7 278 milliards d'euros à la fin 2002 et les engagements à 7 568 milliards d'euros.

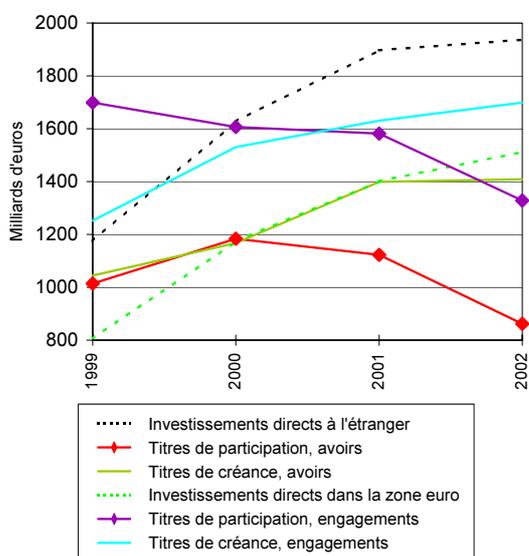
Entre la fin de l'année 2001 et la fin de l'année 2002, les positions d'investissements directs poursuivent leur progression en raison du phénomène de mondialisation qui entraîne l'internationalisation des entreprises. Toutefois, les investissements directs étrangers dans la zone euro ont progressé plus rapidement que les investissements directs des résidents à l'étranger.

Les positions en titres de participation ont fortement baissé essentiellement du fait de la chute des cours boursiers, conséquence de l'éclatement de la bulle des valeurs technologiques et des conséquences des attentats du 11 septembre 2001.

En ce qui concerne les positions en titres de créance, l'évolution doit être différenciée entre les avoirs et les engagements. En effet, les avoirs des résidents de la zone euro en titres de créance étrangers sont restés stables malgré des achats nets au cours de l'année 2001 et la baisse des taux d'intérêts qui a conduit à une augmentation de la valorisation de ces titres. Ces effets ont probablement été compensés par l'appréciation de l'euro vis-à-vis des autres devises d'environ 9 % au cours de l'année 2001. L'appréciation de l'euro n'a pas eu d'effet similaire sur l'évolution en titres de créance émis par les résidents de la zone euro et détenus par des non-résidents. Les engagements de la zone euro ont augmenté du fait de ventes nettes de titres de créance et de leur revalorisation due à la baisse des taux d'intérêt dans la zone euro.

Graphique 15

Position extérieure en investissements directs et de portefeuille



Source: BCE

1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

1.2.1 L'évolution des prix et des coûts

1.2.1.1 Prix à la consommation

Le taux de progression annuel de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) est passé de 1,6 % en juillet à 2,1 % en septembre, changeant ainsi de tendance par rapport au deuxième trimestre 2003. L'évolution du taux annuel entre juillet (+1,6 %) et août (+2,0 %) s'explique, entre autres, par le fait que les soldes d'été avaient eu un impact particulièrement important en 2003. Le rythme de progression de l'indice global s'est replié à 1,7 % en octobre 2003 en raison de l'évolution favorable des prix des produits pétroliers.

A noter que les prix des produits pétroliers ont eu un impact inflationniste en juillet, août et septembre, comme en témoignent des taux de progression mensuels positifs. Cependant, la contribution des prix des produits pétroliers à l'inflation annuelle à été faible, voire négative, au cours de la période juillet à septembre 2003, principalement en raison d'effets de base favorables. Le recul des prix des produits pétroliers en octobre 2003 a été de 6,5 % en termes mensuels et de 8,8 % par rapport à octobre 2002.

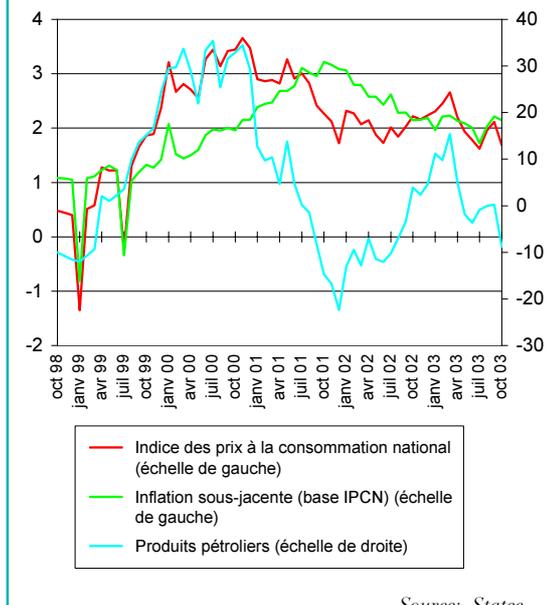
L'inflation sous-jacente annuelle⁶, après s'être établie à 1,7 % en juillet 2003, taux le plus bas observé depuis mai 2000, a également changé de tendance, augmentant à 2,2 % en septembre et revenant à 2,1 % en octobre 2003. Cette hausse de l'inflation sous-jacente illustre bien la progression des prix issue du processus économique domestique. En effet, la tranche indiciaire du 1^{er} août 2003 a contribué à l'impact inflationniste constaté en août, septembre et octobre au niveau des prix de certains services comme les services médicaux et dentaires, la réparation des appareils ménagers, les services d'entretien du logement et l'entretien et la réparation des véhicules automoteurs. Plusieurs facteurs haussiers, comme la généralisation du parking payant sur le territoire de la Ville de Luxembourg et l'augmentation des loyers pour garages et les voyages à forfait par avion ont contribué à la progression de

l'inflation sous-jacente avant l'échéance de la tranche indiciaire. En effet, le rythme de progression mensuel de l'inflation sous-jacente apurée de l'effet des soldes d'été s'est accéléré à 0,27 % en juillet 2003, suite à 0,15 % en juin 2003.

Graphique 16

Inflation et produits pétroliers

(Taux de variation annuel)



Source: Statec

Le différentiel d'inflation par rapport à la zone euro a été favorable au Luxembourg en ce qui concerne l'IPC global⁷ depuis juin. Par contre, le différentiel de l'IPC hors produits alimentaires non transformés et énergie par rapport à la zone euro⁸ demeure toujours en défaveur du Luxembourg, avec 0,3 % en octobre 2003. Le différentiel par rapport à nos pays limitrophes reste défavorable en ce qui concerne à la fois l'IPC total⁹ et l'IPC hors produits alimentaires non transformés et énergie¹⁰.

6 Le STATEC établit la série en question en excluant de l'indice national global les pommes de terre, le café, le thé, les infusions, le cacao, le chocolat en poudre, le gaz de ville, le gaz naturel, le gaz liquéfié, les combustibles liquides, les combustibles solides, le gas-oil, l'essence, les lubrifiants, les additifs ainsi que les fleurs.

7 IPCN Luxembourg moins IPCH zone euro.

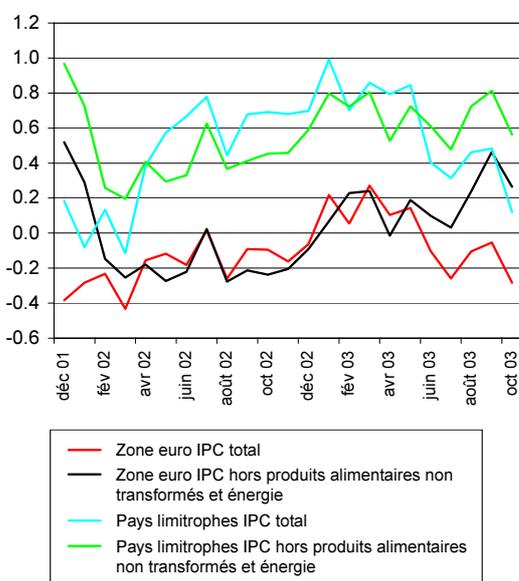
8 IPCN hors produits alimentaires non transformés et énergie du Luxembourg moins IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie de la zone euro.

9 IPCN Luxembourg moins IPCH pays limitrophes.

10 IPCN hors produits alimentaires non transformés et énergie du Luxembourg moins IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie des pays limitrophes.

Graphique 17

Différentiel de l'inflation (taux annuels)



Source: Statec, Eurostat, calculs BCL

Prévisions d'inflation

En moyenne, nos prévisions antérieures¹¹ ont été en ligne avec l'évolution récente de l'inflation. L'évolution

du sous-indice énergie a certes été quelque peu plus favorable qu'escompté, mais l'effet a été compensé par une progression surprenante des prix des services.

Hypothèses

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

Les hypothèses sous-jacentes pour les produits pétroliers suivent le schéma habituel, en l'occurrence un taux de change EUR/USD maintenu constant sur l'horizon de prévision et un profil pour le prix du pétrole en dollar identique à celui observé sur les marchés à terme. Début novembre, l'euro cotait aux environs de 1,17 USD/EUR, soit une légère appréciation par rapport aux prévisions antérieures. Le prix du Brent en dollar s'est établi simultanément autour de 28\$/bl et les marchés à terme anticipent une baisse graduelle de ce prix jusqu'à un niveau proche de 25\$/bl pour décembre 2004, ce qui est globalement inchangé par rapport aux hypothèses de juillet. En somme, l'effet conjugué du pétrole et de l'euro devrait entraîner une évolution marginalement plus favorable pour le sous-indice énergie par rapport aux prévisions précédentes. Le tableau suivant reprend le détail des hypothèses.

Tableau 4 Hypothèses sous-jacentes aux prévisions d'inflation

	2003	2004	03-T3	03-T4	04-T1	04-T2	04-T3	04-T4
Prix du pétrole en \$	28,3	26,2	28,4	28,3	27,3	26,4	25,7	25,2
Taux de change \$/€	1,13	1,17	1,12	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17
Prix du pétrole en euros (en % de var. ann.)	-4,2	-11,3	-7,8	-8,6	-18,0	-1,8	-12,8	-10,9

Source: BCL

Outre les facteurs standard influant sur les prix des produits pétroliers, le gouvernement a annoncé dans son projet de loi du budget pour l'année 2004 une hausse des accises de 7 cents/litre sur le prix de l'essence. Cette hausse du prix serait étalée sur l'année 2004 et serait neutralisée dans le mécanisme d'indexation automatique des salaires. Etant donné que des informations précises relatives au timing de l'ajustement des prix font encore défaut, nous avons incorpo-

ré un ajustement graduel des accises au courant de l'année 2004, à savoir des hausses de respectivement 3, 2 et 2 cents/litre au 1^{er} janvier, 1^{er} mai et 1^{er} septembre 2004. Selon nos calculs, l'impact maximal de la hausse devrait se chiffrer à peu près à une différence de croissance de 6,3 points de pourcentage pour le sous-indice énergie. L'impact sur l'IPCH et l'IPCN serait de respectivement 0,5 pp et 0,1 pp en 2004 et de 0,2 pp et 0,03 pp en 2005.

11 Voir Bulletin de la BCL 2003/2, pp.22-24

Les facteurs déterminants de l'inflation, à l'exclusion des produits énergétiques, sont généralement l'inflation importée ainsi que l'évolution des salaires. A cela s'ajoutent des mesures spécifiques telles que les ajustements au niveau de la taxation indirecte ainsi que l'évolution des tarifs publics et des prix administrés. En dépit de l'accélération conjoncturelle anticipée dans la zone euro par la Commission Européenne et l'Euro-système, l'inflation importée du Luxembourg devrait a priori rester contenue. D'une part, l'absence de pressions inflationnistes en provenance d'une hausse de la demande dans les pays voisins résulterait d'un écart de production par rapport à son potentiel toujours important. D'autre part, l'appréciation de l'euro par rapport au dollar ne s'est pas encore entièrement répercutée sur les prix à la consommation. La décélération de l'inflation domestique serait par contre probablement plus lente en raison de l'évolution salariale. En effet, une tranche indiciaire est venue à échéance en août, induisant une hausse relativement prononcée des prix des services en septembre.

Une hausse de la taxation indirecte sur le tabac et plus précisément le relèvement de la part spécifique du droit d'accises autonome sur les cigarettes a été annoncée dans le projet de loi du budget 2004. Bien qu'il soit difficile de prévoir le timing et l'ampleur des ajustements de prix, nous avons incorporé des augmentations graduelles des prix des cigarettes sur l'horizon de prévision. En 2004, on devrait ainsi observer une hausse relativement importante du sous-indice tabac, éventuellement plus forte que les taux observés en 2002 et 2003.

Résultats

Sur base des seules hypothèses du prix du pétrole en euros, l'IPCH énergie connaîtrait une évolution globalement favorable sur l'horizon de prévision. Les baisses annuelles du prix de la matière première de respectivement 8,6 % au quatrième trimestre 2003 et de 11,3 % en 2004 engendreraient une contribution négative de l'énergie à l'IPCH. En revanche, en raison de l'adaptation graduelle de la taxation indirecte sur l'essence,

cette contribution négative se transformerait en une contribution positive à partir du deuxième trimestre 2004. Du fait d'un profil très volatil dans le passé, les variations annuelles du sous-indice seraient également très volatiles à l'avenir.

La hausse de l'IPCH à l'exclusion de l'énergie avait atteint un creux en juillet 2003 lorsque sa progression annuelle était tombée à 2,3. Elle s'est accélérée à nouveau depuis lors. Bien que ce mouvement devrait s'inverser bientôt, la décélération du sous-indice devrait se faire de manière très lente en raison de la rigidité à la baisse des prix de ces biens et services. Plusieurs facteurs devraient empêcher une baisse en deçà des 2 %. L'inflation des biens industriels non-énergétiques s'est en effet récemment accélérée, un mouvement relativement surprenant au vu de l'environnement conjoncturel fragile et de l'inflation importée. Les retombées des adaptations de prix de certains services intensifs en main d'œuvre à la hausse automatique des salaires du mois d'août devraient se faire sentir jusqu'au moins au troisième trimestre 2004 en raison de la persistance des ajustements. L'inflation des services devrait ainsi tourner autour des 3 % jusqu'en juin 2004 pour ensuite baisser autour des 2,5 % au troisième trimestre et davantage par après. Un autre facteur inflationniste seraient les hausses des prix des cigarettes. Tout comme pour l'essence, du fait d'un poids relativement plus important dans l'IPCH, les mesures fiscales sur le tabac auront un impact relativement plus prononcé sur l'IPCH que sur l'IPCN.

Globalement, l'inflation nationale, qui était temporairement tombée à 1,7 % en octobre devrait passer aux alentours de 2 % en novembre et décembre. Du début de l'année prochaine vers le mois d'août 2004, l'IPCN fluctuerait alors dans une fourchette comprise entre 1,8 % et 2 % pour baisser davantage en fin d'année, lorsque les incidences de l'indexation automatique des salaires sur les prix des services se seront dissipées. Notre conclusion, déjà reprise dans le précédent Bulletin, selon laquelle 2004 ne verrait pas l'échéance d'une indexation automatique des salaires demeure aussi intacte.

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

	2002	2003	2004	2003-2 ^e sem	2004-1 ^{er} sem	2004-2 ^e sem
IPCN	2,1	2,1	1,7	1,9	1,8	1,5
IPCH	2,1	2,5	2,1	2,1	1,9	2,3
IPCH énergie	-3,7	1,1	0,3	-1,7	-1,5	2,1
IPCH ex énergie	2,9	2,6	2,3	2,5	2,4	2,3

Source: BCL

En conclusion, les projections d'inflation n'ont guère été modifiées depuis notre publication précédente, les hypothèses relatives au prix du pétrole en euros demeurant quasiment inchangées. La détérioration des projections pour l'inflation excluant l'énergie se trouve contrebalancée par une implémentation légèrement différente de la mesure fiscale sur l'essence. Dans cet exercice, la mesure est étalée sur l'année 2004 alors que dans l'exercice précédent, nous avons tenu compte d'un impact plein dès janvier 2004.

Analyse des risques

Les projections d'inflation sont entachées d'un degré d'incertitude qui est, entre autres, fonction des hypothèses adoptées. Alors que les hypothèses sur le prix du pétrole de cet exercice sont restées quasiment inchangées par rapport à l'exercice précédent, tel a rarement été le cas par le passé. L'évolution effective du prix du pétrole a en effet souvent été sous-estimée par les marchés à terme engendrant une adaptation des projections pour le sous-indice énergie. Le fait que les prix des

contrats à terme ont mal anticipé l'évolution actuelle des cours du Brent semble témoigner de nombreux imprévus qui ont influé sur le prix de cette matière première. Cependant, l'euro s'est graduellement apprécié depuis la mi-2001 par rapport au dollar, ce qui a limité les effets de la sous-estimation du prix du pétrole.

Des scénarios alternatifs à notre prévision centrale permettent de juger de la sensibilité de nos résultats aux hypothèses internationales. La projection de l'inflation a été recalculée sur base des hypothèses d'un prix du pétrole s'établissant dans le bas, respectivement le haut de la fourchette de prix visée par l'OPEP. De même, la sensibilité des résultats au taux de change a été testée. Selon nos simulations, toutes choses égales par ailleurs, un prix du pétrole constant à 28 \$/bl entraînerait une révision à la hausse de nos projections centrales de l'IPCN et de l'IPCH de respectivement 0,1 et 0,2 pp. Si simultanément l'euro allait se déprécier à 1,1\$/€, la révision serait portée à 0,2 pp pour l'IPCN, respectivement 0,4 pp pour l'IPCH.

Tableau 6 *Projections selon des scénarios alternatifs (impact en points de pourcentage, par rapport au scénario de base)*

	IPCN 2004	IPCH 2004
Pétrole brut constant à 28 \$/bl	0,1	0,2
Pétrole brut constant à 22 \$/bl	-0,2	-0,4
\$/€ constant à 1,1	0,1	0,2
\$/€ constant à 1,25	-0,1	-0,2

Source: BCL

Comparaison des projections

La Commission Européenne vient de publier des prévisions macro-économiques pour les pays de l'Union Européenne et les pays en voie d'adhésion. L'Euro-système s'est limité pour sa part à des projections pour la zone euro. En ce qui est de l'inflation, les faits saillants sont des projections de la Commission

européenne pour le Luxembourg similaires à celles de la BCL, les seules divergences, pour 2003 essentiellement, provenant vraisemblablement de la prise en compte de données plus récentes par la BCL. Le différentiel d'inflation¹² avec les pays voisins, en défaveur du Luxembourg depuis 2000, se serait creusé davantage en 2003. Cet écart demeurerait également en défaveur du Luxembourg en 2004.

¹² A cet effet on compare la projection de la BCL pour l'IPCN du Luxembourg avec les projections de la Commission européenne pour l'IPCH des pays voisins.

Tableau 7 Prévisions d'inflation de l'Eurosystème et de la Commission européenne (IPCH, en taux de variation annuel)

	2002	2003	2004
Zone euro (Eurosystème)	2,3	2,0-2,2	1,3-2,3
Zone euro (CE)	2,3	2,1	2,0
Pays limitrophes (CE) ¹³	1,6	1,5	1,5
Luxembourg (CE)	2,1	2,2	2,0

Source: Commission européenne, Eurosystème

1.2.1.2 Prix à la production industrielle

La tendance favorable des prix à la production industrielle qui perdurait depuis plus d'un an s'est inversée au troisième trimestre 2003. Les prix ont en effet enregistré une baisse de 0,5 % par rapport au trimestre précédent. Cette évolution est en revanche largement imputable aux prix des biens intermédiaires, les biens d'équipement et les biens de consommation affichant encore des progressions de leurs prix lors de cette période. La situation se compare défavorablement à celle de la zone euro où les prix seraient restés globalement stables lors de cette période.

Tableau 8 Prix à la production industrielle (en variation par rapport à la période précédente)

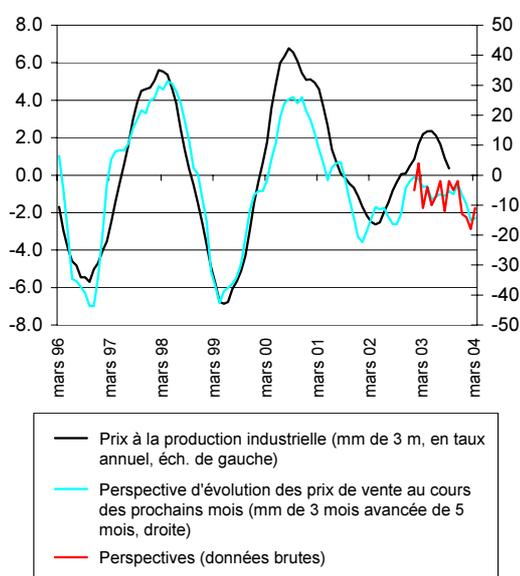
	2001	2002	2002-T3	2002-T4	2003-T1	2003-T2	2003-T3
Ensemble des produits industriels	1,1	-1,1	1,2	0,0	0,6	0,3	-0,5
Biens intermédiaires	0,4	-2,1	1,5	-0,2	0,5	0,2	-0,8
Biens d'équipement	1,8	1,1	0,5	0,0	0,9	0,3	0,1
Biens de consommation	3,6	1,4	0,9	0,6	0,7	0,3	0,5

Source: STATEC, BCL

Plusieurs facteurs sont susceptibles d'avoir influé sur le développement des prix. D'une part, le prix du pétrole en dollar est passé de 26,1\$/bl au deuxième trimestre à 28,4\$/bl au troisième trimestre, une hausse qui s'est faite parallèlement à un léger repli de l'euro par rapport au dollar. En somme, le prix du pétrole en euros a augmenté de presque 10 % lors de la période sous revue, ce qui aurait a priori engendré une hausse des prix des biens intermédiaires. Or, on observe une contraction, qui, toutes choses égales par ailleurs, va de pair avec un abaissement de la marge de profit. D'autre part, il se peut aussi que l'environnement conjoncturel du deuxième trimestre et le recul de la production en volume aient amené les entreprises à réduire leurs prix afin de relancer les ventes.

Graphique 18

Prix à la production industrielle, évolutions effective et anticipée¹⁴



Source: Eurostat, BCL

¹³ Moyenne pondérée des trois pays voisins. Les poids ont été choisis en fonction de l'importance du pays dans les exportations du Luxembourg. Voir aussi BCL, Rapport annuel 2002, pp 28-30.

¹⁴ L'indicateur est basé sur les données ajustées pour les variations saisonnières (Eurostat). A l'instar des autres indicateurs des enquêtes de conjoncture, on ne retient que la balance des réponses positives (prix à la hausse) et négatives (prix à la baisse).

L'évolution récente des prix se situe légèrement au-dessus des attentes formulées par les chefs d'entreprises dans le cadre des enquêtes de conjoncture harmonisées. Selon ces dernières, les prix auraient plutôt tendance à se stabiliser, voire à baisser (en termes de variation annuelle), au cours des prochains mois.

1.2.2 Comptabilité nationale

Selon les récentes données statistiques révisées de la comptabilité nationale de l'économie luxembourgeoise telles qu'évaluées par le STATEC, le taux de croissance annuel du PIB réel est désormais estimé à 1,3 % en 2002 au lieu des 1,1 % annoncés antérieurement. Cette révision à la hausse est essentiellement due à la contribution plus favorable que prévue des exportations nettes. Cependant, en dépit de ces révisions par rapport aux chiffres provisoires qui ont été publiés au printemps, la croissance annuelle du PIB réel en 2002 est demeurée modeste. Ces corrections affectant la comptabilité nationale correspondent à l'évolution de la disponibilité des données de base utilisées pour compiler les comptes nationaux.

Plus en détail, toutes les composantes de la demande intérieure, à savoir la dépense de consommation finale

des ménages et des ISBLM, la demande publique et la formation brute de capital, ont été révisées à la baisse, atteignant désormais une croissance annuelle de 2,3 %, 4,2 % et de -8,7 % resp. contre 2,9 %, 5,3 % et -8,4 % respectivement avant la révision.

Comme souligné précédemment, la modification la plus importante des comptes nationaux concerne les exportations nettes. Selon les nouvelles données disponibles, les exportations de biens et de services ne baisseraient plus que de 0,3 % en 2002 contre une chute de 0,5 % auparavant. Quant aux importations, leur taux de croissance est passé de -1,3 % avant révision à -1,6 actuellement.

Les grandeurs concernant l'emploi et la rémunération des salariés ont subi des révisions d'une ampleur nettement moindre. Ceci est dû à la plus grande fiabilité des sources utilisées pour établir ces séries. Ainsi, la croissance de l'emploi salarié s'établit à 3,3 % pour 2002, en décélération par rapport à 2001. La révision à la hausse de la croissance de la rémunération des salariés (désormais estimée à 3,1 % contre 3,0 % avant la révision) a induit une augmentation similaire de la croissance annuelle des coûts salariaux unitaires en 2002 (5,0 % avant la révision à 5,1 % après révision).

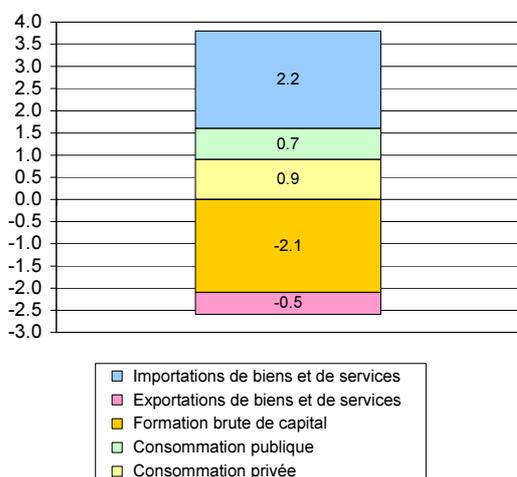
Tableau 9 Evolutions des principaux agrégats macroéconomiques (taux de variation annuels)

	Taux de variation annuels		Variations par rapport aux données provisoires de mai		Contributions à la croissance réelle du PIB	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Consommation privée	4,5	2,3	0,0	-0,6	1,2	0,9
Consommation publique	7,0	4,2	0,5	-1,1	0,9	0,7
Formation brute de capital	2,4	-8,7	1,4	-0,2	-1,9	-2,1
Demande intérieure	4,4	-0,5	0,5	-0,7	0,2	-0,4
Exportations de biens et de services	2,6	-0,3	-0,8	0,2	-0,7	-0,5
Importations de biens et de services	4,8	-1,6	-0,6	-0,3	1,7	2,2
Exportations nettes	-10,8	9,7	-2,6	4,8	0,9	1,7
PRODUIT INTÉRIEUR BRUT	1,2	1,3	0,0	0,1	1,1	1,3
Déflateur du PIB	2,2	0,6	-0,2	0,5		
Emploi salarié	6,0	3,3	0,0	0,0		
Rémunération des salariés	3,7	3,1	-0,3	0,1		
Productivité du travail	-4,2	-1,8	0,0	0,1		
Coût unitaire du travail	8,2	5,1	-0,3	0,0		
Marge de profit	-6,0	-4,5	0,0	0,5		

Source: STATEC

Graphique 19

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



Source: STATEC

1.2.3 Industrie

L'activité économique dans l'industrie s'est caractérisée par une évolution très volatile à travers l'année 2003. Alors que la production, ajustée pour les variations saisonnières, s'inscrivait encore en hausse de 2,3 % au premier trimestre par rapport au trimestre précédent, elle avait chuté de 1,4 % au second, pour rebondir au troisième trimestre. Selon les données publiées par Eurostat, la progression se chiffrerait de l'ordre de 2,7 %. Les données brutes publiées par le STATEC, et disponibles jusqu'en août, confèrent également l'image d'une conjoncture qui s'est améliorée récemment et qui demeure en moyenne plus favorable que dans la zone euro.

Tableau 10 Indicateurs relatifs à l'industrie (en taux de variation annuel)

	2001	2002	8m-03	T3-02	T4-02	T1-03	T2-03	jui-03	août-03
Production	3,1	0,4	2,4	-0,3	1,8	4,1	-1,3	4,0	9,5
Chiffre d'affaires	3,4	-1,0	5,2	2,3	2,6	7,5	4,5	5,1	-0,9
Nombre de salariés	0,6	-1,6	-1,6	-1,8	-1,7	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4
Heures travaillées	-1,0	-3,1	-0,9	-3,4	-1,2	-1,3	-1,3	0,3	0,4
Coût salarial	4,5	0,5	0,5	-0,6	1,3	0,6	-0,2	0,3	2,6
Commandes nouvelles	-2,2	1,6	5,7	7,8	7,7	13,1	3,1	4,4	-8,4

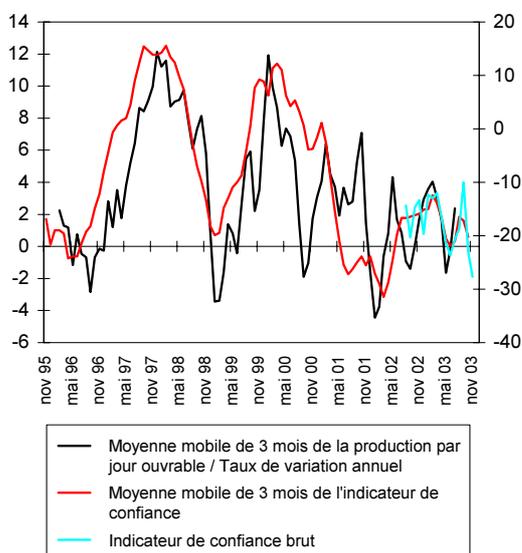
Source: STATEC

Ces observations, basées sur une production réelle, semblent donc confirmer l'analyse des enquêtes de conjoncture récentes, qui, elles basées sur des opinions des chefs d'entreprises, avaient déjà laissé entrevoir ce redressement de l'activité économique. L'indicateur de confiance, qui suit un profil similaire à la production industrielle en variation annuelle, avait en effet connu un renversement de sa tendance baissière en juillet et

avait affiché des hausses successives en août et septembre. Le regain d'optimisme des chefs d'entreprises avait été particulièrement prononcé en septembre et l'indicateur avait même atteint son niveau le plus élevé depuis mars 2001. En octobre et en novembre en revanche, le renversement a été brutal et l'indicateur a connu deux chutes qui sont de mauvais augure pour le quatrième trimestre 2003.

Graphique 20

Indicateur de confiance et production industrielle¹⁵

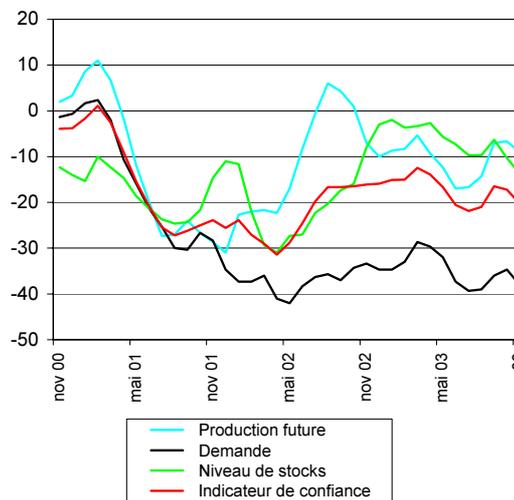


Source: STATEC, calculs BCL

Généralement, l'amélioration du climat des affaires, confirmée par une hausse de la production industrielle, est interprétée comme un premier signe tangible de la reprise. Sur base d'informations similaires, l'on s'accorde aussi sur un scénario d'embellie conjoncturelle dans la zone euro. Pour ce qui concerne le Luxembourg, il serait vraisemblablement erroné de se concentrer sur les statistiques d'un seul mois pour en tirer des conclusions finales. L'analyse distincte des composantes de l'indicateur de confiance semble cependant indiquer que les fluctuations récentes sont essentiellement dues à l'évaluation des stocks et des perspectives de croissance future. Le carnet de commandes total demeure par contre pratiquement inchangé et à un niveau très bas. Bien qu'une amélioration de la conjoncture au troisième trimestre semble acquise, la dichotomie entre le jugement sur la demande et la production future semble indiquer que le rebond conjoncturel reposerait sur des bases encore fragiles. De surcroît, l'accélération de la demande internationale serait le déterminant-clé quant à la poursuite éventuelle de la reprise économique ainsi que de sa soutenabilité à moyen terme.

Graphique 21

Composantes de l'indicateur de confiance (moyenne mobile de trois mois)



Source: STATEC, calculs BCL

1.2.4 Construction

L'activité économique dans le secteur de la construction est déterminée davantage par des facteurs qui ne sont pas le reflet direct du cycle conjoncturel du moment. Le cycle conjoncturel exerce cependant un impact retardé en raison des longs délais allant de l'autorisation à l'achèvement des travaux.

En général, le secteur de la construction a probablement atteint un sommet en termes d'activité économique lors des deux années précédentes. D'une part, les travaux publics se font plus rares à la suite des importants chantiers qui s'achèvent et qui ne sont pas reconduits dans un ordre de grandeur similaire. D'autre part, le bâtiment se porte également moins bien en 2003, la production par jour ouvrable affichant un recul de 10,5 % lors des huit premiers mois par rapport à la même période de l'année précédente. Les enquêtes de conjoncture semblent en accord avec les données réelles, en indiquant un recul de la demande telle qu'exprimée par la durée d'activité assurée. Celle-ci ne serait plus que de 3,3 mois en novembre contre 3,9 mois en novembre 2002.

¹⁵ Echelle de gauche pour la production par jour ouvrable, échelle de droite pour l'indicateur de confiance

Tableau 11 Production par jour ouvrable dans la construction et autres indicateurs (en taux de variation annuel, sauf pour taux hypothécaires)

	2001	2002	T2-02	T3-02	T4-02	T1-03	T2-03	T3-03	juil-03	août-03
Ensemble	4,4	4,2	10,7	-3,6	-0,4	-6,0	-6,4		1,3	14,6
Génie civil	-4,0	4,8	10,4	-5,8	1,5	-0,1	0,9		10,9	15,5
Bâtiment	13,0	3,7	11,0	-1,5	-2,2	-12,5	-12,7		-6,8	13,7
Permis de bâtir ¹⁶	-10	-2,7	19,9	-55,8	23,3	24,6	-31,7	117,7		
Crédits au logement ¹⁷	13,7	21,1	23,8	24,2	18,4	14,1	11,5	27,7		
Taux hypothécaires ¹⁸	5,4	4,4	4,3	4,5	4,4	4,1	3,8	3,8	3,76	3,75

Source: STATEC, BCL, Calculs BCL

Deux tendances distinctes se profilent pour l'activité économique future dans la branche du bâtiment. Les statistiques à court terme relatives au bâtiment résidentiel sont en général très positives. Les autorisations de bâtir ont notamment connu une importante hausse depuis quelques trimestres, favorisées à la fois par la volonté du gouvernement à corriger le déséquilibre entre l'offre et la demande de logements et les taux hypothécaires qui sont en baisse. De surcroît, les crédits au logement progressent régulièrement, traduisant à la fois un effet volume et un effet prix. Alors qu'il est difficile de cerner ces deux impacts en raison d'un manque de statistiques récentes relatives aux prix immobiliers, des informations anecdotiques ne laisseraient guère entrevoir une stabilisation, voire une baisse des prix des bâtiments résidentiels. Avec une population croissante, une augmentation significative de l'offre de logements serait en fait nécessaire afin d'empêcher une aggravation du déséquilibre sur le marché immobilier. Pour ce qui est du bâtiment non-résidentiel par contre, l'avenir semble moins prometteur.

L'expansion des crédits pour ce secteur, y inclus le secteur communal, est moins dynamique. L'effet-prix importe probablement moins que dans le résidentiel, mais les autorisations de bâtir pour les bâtiments non résidentiels sont également en baisse depuis plusieurs trimestres. Ceci pourrait être la résultante de plusieurs phénomènes, en l'occurrence d'une vigilance accrue en matière de dépenses des autorités communales et d'un impact de la conjoncture sur l'immobilier non-résidentiel. Selon des informations officielles, le taux de vacance des bureaux, en général encore faible, s'afficherait en hausse depuis plusieurs trimestres et se serait déjà matérialisé dans une pression baissière sur les loyers. En particulier, la demande émanant du secteur financier aurait fortement ralenti au courant des années 2002 et 2003. Avec un emploi dans ce secteur qui s'inscrit en baisse, un besoin imminent de bureaux ne se ferait pas ressentir. Par contre, ce comportement d'une demande en déclin devrait être partiellement compensé par le besoin de bureaux provenant du secteur public et des institutions européennes.

1.2.5 Commerce et autres secteurs

Tableau 12 Chiffre d'affaires en valeur et immatriculations de voitures (en taux de variation annuel)

	2001	2002	T3-02	T4-02	T1-03	T2-03	juil-03
Commerce de détail	6,3	11,1	8,6	12,8	6,7	4,7	8,3
Commerce et réparation automobile	5,2	8,0	8,4	9,1	12,5	9,9	
Commerce de gros	1,9	-0,4	-2,3	5,1	9,5	9,6	7,4
Hôtels et restaurants	2,6	3,2	4,4	1,6	-6,7	-6,2	-11,5
Immatriculations de voitures	2,0	1,2	-3,1	-3,8	2,1	-3,5	

Source: STATEC

¹⁶ Nombre de logements (Maisons à appartements et maisons individuelles)

¹⁷ Total des crédits immobiliers consentis à des résidents (promoteurs et non-promoteurs)

¹⁸ Rupture de série à partir du début de 2003

La situation favorable en 2002 dans le commerce semble se prolonger durant l'année en cours. Lors du premier semestre, une hausse confortable pour le chiffre d'affaires dans les trois branches du commerce a pu être recensée. Cette croissance repose également sur une base large, puisque pratiquement tous les segments des différentes branches enregistrent une progression de leurs ventes en 2003. La tendance pour les immatriculations de voitures des neuf premiers mois permet d'augurer un niveau d'immatriculations globalement inchangées en 2003 par rapport à 2002. Pour ce qui est des composantes domestiques du commerce, la consommation des ménages au Luxembourg est soutenue par une progression des salaires nominaux, aussi bien au travers de la protection automatique des salaires contre l'érosion du pouvoir d'achat qu'au travers d'une progression des salaires réels.

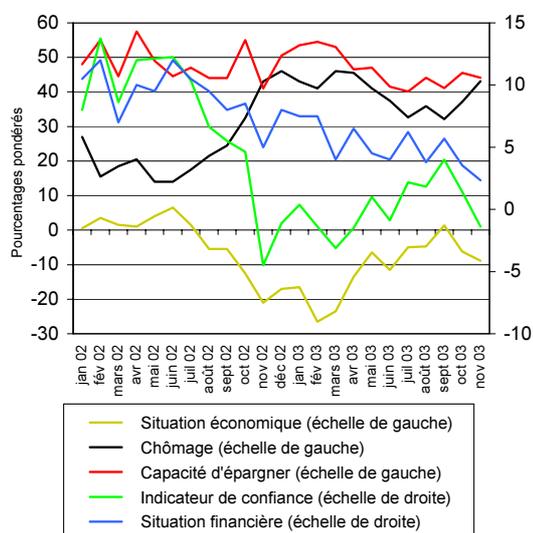
Par contre, l'hôtellerie et les restaurants semblent souffrir d'un recul de la clientèle tel qu'en témoigne une baisse annuelle de leur chiffre d'affaires. Les mauvaises conditions météorologiques du début d'année, les répercussions de la situation économique générale sur les voyages d'affaires, l'impact des tensions géopolitiques sur le comportement des touristes ainsi que les retombées de la conjoncture sur le revenu disponible des voyageurs peuvent expliquer cette évolution.

1.2.6 Enquête de conjoncture auprès des consommateurs

L'indicateur de confiance des consommateurs établi par la BCL, après avoir progressé au cours de la période allant de juillet à septembre, a changé de tendance pour reculer à -1 en novembre. Ainsi, l'indicateur reste supérieur à sa valeur minimale de -5 observée en novembre 2002 mais également inférieur à son point culminant de 14 observé en février 2002. Cette récente tendance à la baisse s'explique essentiellement par l'orientation fortement négative de deux composantes de l'indicateur de confiance, à savoir les anticipations sur douze mois relatives au chômage d'une part et à la situation économique générale d'autre part. Les anticipations relatives à la situation financière des ménages ont également contribué, bien que de manière moins prononcée, au recul de l'indicateur de confiance. Par contre, la perception de l'évolution attendue de la capacité à épargner est la seule composante qui reflète un regain d'optimisme entre septembre et novembre.

Graphique 22

Indicateur de confiance des consommateurs et ses composantes



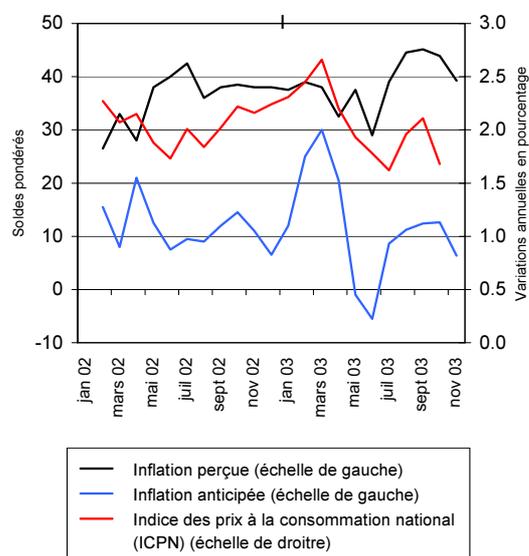
Source: BCL

En ce qui concerne les questions mensuelles qui n'entrent pas dans le calcul de l'indicateur de confiance, on note surtout que les perceptions des consommateurs sur les douze derniers mois sont devenues plus pessimistes depuis septembre au sujet de la situation financière des ménages et de la situation économique générale.

S'agissant des prix à la consommation, on note une amélioration des perceptions sur les douze derniers mois en octobre et novembre. Cette tendance des perceptions est conforme à l'évolution observée entre septembre et octobre au niveau de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation national. Les consommateurs sont également devenus plus optimistes en novembre en ce qui concerne l'inflation anticipée, après trois mois consécutifs caractérisés par un regain de pessimisme en cette matière.

Graphique 23

Inflation perçue, anticipée et observée



Source: STATEC et BCL

Concernant les questions trimestrielles, on observe que le solde pondéré des consommateurs qui ont l'intention d'acheter une automobile a fortement augmenté, passant de -64 en juillet à -28 en octobre. Par contre, les intentions d'acheter un logement ou encore d'effectuer des dépenses d'installations importantes pour le logement au cours des 12 prochains mois ont été assez stables.

1.2.7 Marché du travail

1.2.7.1 Emploi

Après avoir culminé en 2000 et au cours du premier semestre 2001, la croissance annuelle de l'emploi a amorcé une décélération graduelle en juillet 2001 qui s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année 2002, suivant ainsi avec retard la détérioration de l'activité économique. Au cours des dix premiers mois de 2003, les premiers chiffres définitifs ainsi que les dernières estimations disponibles indiquent que le rythme de croissance annuel de l'emploi total intérieur semble se stabiliser autour de 2,0%, chiffre atteint en octobre 2003, pour aboutir à un emploi de 295 192 personnes (après 2,6 % et 289 535 personnes douze mois plus tôt).

L'économie a donc continué à créer des emplois tout au long des dix premiers mois de l'année en cours bien que leur nombre (5 743 emplois en moyenne chaque mois) soit tombé de moitié par rapport à celui de l'année précédente (9 159 emplois). Selon les premiers chiffres définitifs disponibles jusqu'en juin 2003¹⁹, cette «résistance» de la croissance annuelle de l'emploi trouve principalement son origine dans les secteurs: «Immobilier, location et services aux entreprises», «Santé et action sociale», «Construction» et «Transports et communications». Au regard des problèmes de comptabilisation des salariés, apparus ces dernières années en particulier au sein des secteurs des «Transports et communications», de la «Construction» et des «Services aux entreprises» causés par la difficulté de mesurer les délais de détachement des employés envoyés en mission à l'étranger notamment, il se pourrait que des emplois «virtuels» soient comptabilisés dans les statistiques de l'emploi. Dès lors, ce biais statistique pourrait expliquer en partie la résilience de la croissance de l'emploi ainsi observée.

Les non-résidents, dont le nombre total s'élevait à 109 119 personnes en octobre 2003 (après 105 057 personnes en octobre 2002), continuent d'occuper la grande majorité de ces emplois créés. Leur poids dans les nouveaux emplois et dans l'emploi total au cours des dix premiers mois de l'année 2003 n'a cessé de croître: ils représentaient respectivement 67,9 % des nouveaux emplois et 36,6 % de l'emploi total au cours des dix premiers mois de 2003 (après respectivement 64,2 % et 36,0 % l'année précédente à la même période). La contrepartie de cette évolution à la hausse de la part des frontaliers est forcément le recul de la part des résidents dans les créations d'emplois, ainsi que le chômage qui augmente durant cette période. L'emploi national s'élève désormais à 194 476 personnes en octobre 2003 (après 192 881 personnes douze mois plus tôt). Ceci met donc clairement en lumière une meilleure «résistance» des frontaliers dans un contexte de conjoncture morose. Une explication de ce phénomène pourrait résulter d'une inadéquation entre l'offre et la demande de travail en termes de qualification et une différence en matière d'exigences salariales, puisque le salaire de réserve des non-résidents est sans doute plus faible que celui des résidents, en raison du montant significativement plus élevé du salaire social minimum luxembourgeois comparativement aux salaires minimums belge et français en particulier.

¹⁹ Source: IGSS

L'emploi salarié et l'emploi indépendant ont oscillé autour d'un rythme de croissance annuelle de respectivement 2,0 % et 1,7 % tout au long de la période sous revue, atteignant un niveau de respectivement 277 895 salariés et 17 297 travailleurs indépendants en octobre 2003 (après 272 502 salariés et 17 033 indépendants douze mois plus tôt). Les perspectives d'évo-

lution de ces agrégats demeurent moroses: au regard de la «thésaurisation» de main d'œuvre observée depuis plusieurs mois dans certains secteurs et dans un contexte d'atonie conjoncturelle qui ne devrait s'embellir que de manière graduelle, les mois à venir pourraient au mieux être le théâtre d'une stabilisation de la création d'emplois.

Tableau 13 Croissance annuelle (en %) de l'emploi et taux de chômage

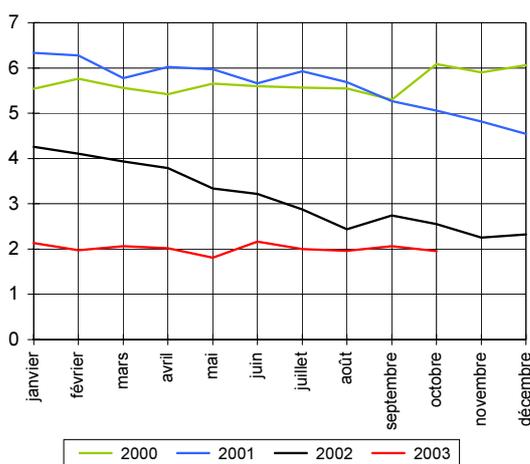
	Emploi salarié intérieur	Indépendants	Emploi total intérieur	Frontaliers entrants	Emploi national	Population active	Taux de chômage
2000	6,1	0,3	5,7	11,5	2,9	2,6	2,6%
2001	6,0	-0,1	5,6	11,5	2,6	2,5	2,6%
2002	3,3	0,3	3,2	5,8	1,6	2,1	3,0%
2003T1	2,1	1,5	2,1	3,9	1,0	1,9	3,7%
2003T2	2,0	1,6	2,0	3,7	1,0	1,9	3,6%
2003T3	2,0	1,9	2,0	3,8	1,0	1,8	3,7%
oct-03 *	2,0	1,5	2,0	3,9	0,8	1,7	4,0%

Source: IGSS, STATEC, Calculs BCL

* Estimation

Graphique 24

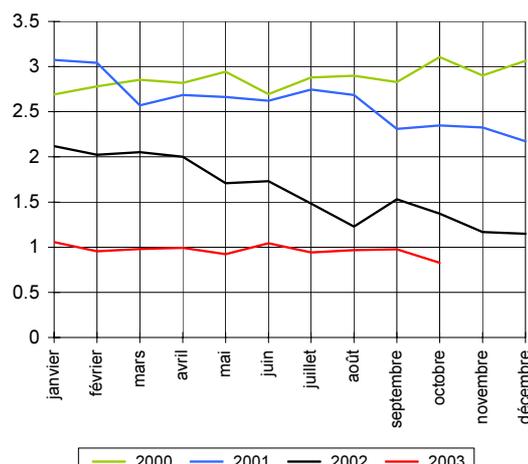
Variation annuelle de l'emploi total intérieur (taux de croissance en %)



Source: IGSS, STATEC

Graphique 25

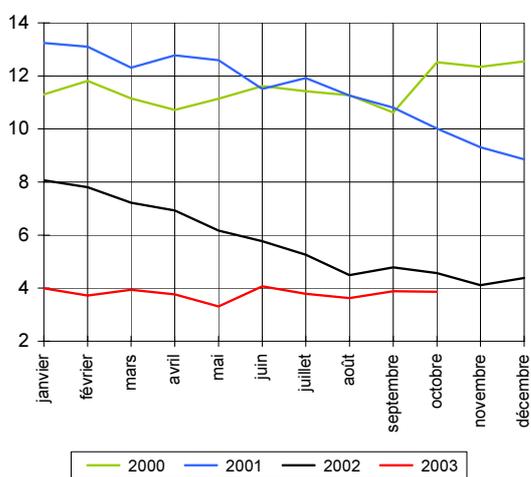
Variation annuelle de l'emploi national (taux de croissance en %)



Source: IGSS, STATEC

Graphique 26

Variation annuelle de l'emploi frontalier (taux de croissance en %)



Source: IGSS, STATEC

1.2.7.2 Chômage

L'assombrissement de la conjoncture qui perdure depuis 2001 continue de produire son impact négatif sur le taux de chômage, de sorte que toutes les valeurs mensuelles observées au cours des dix premiers mois de cette année ont été supérieures aux valeurs respectives observées l'année précédente. Le taux de chômage au sens «strict» a atteint 4,0 % en octobre 2003 soit 8 204 personnes, après 3,2 % soit 6 455 personnes douze mois plus tôt.

Plus en détail, ce sont les hommes qui continuent d'être majoritairement touchés par le chômage, représentant en moyenne 54,4 % des personnes au chômage. La ventilation du nombre de chômeurs par tranches d'âges révèle que le nombre de chômeurs a augmenté dans toutes les catégories d'âge. Cependant, les personnes âgées de 26 à 30 ans sont les plus touchées par cette escalade du chômage, les chômeurs appartenant à cette catégorie d'âge ayant significativement augmenté au cours des dix premiers mois de cette année et représentent désormais près d'un chômeur sur six. Sur le front de la durée du chômage, on observe aussi depuis le début de cette année une tendance généralisée à l'augmentation du nombre des inscriptions dans toutes les catégories de chômage. La hausse annuelle très significative de la part des chômeurs inscrits entre

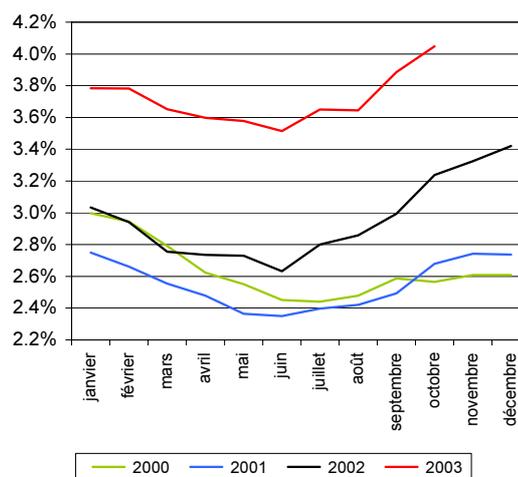
3 et 12 mois, enregistrée au cours des dix premiers mois, témoigne d'un allongement de la durée moyenne du chômage. Ceci met en lumière l'émergence d'une certaine «persistance» du chômage qui, si elle se prolonge, risque de réduire l'«employabilité» des chômeurs concernés et de déboucher ainsi respectivement de renforcer le phénomène bien connu d'hystérésis.

Le taux de chômage «large» qui englobe les chômeurs occupés dans une mesure de mise au travail ou de formation s'élève à 5,5 % en octobre 2003, soit 11 205 personnes, alors qu'il n'atteignait que 4,6 % soit 9 128 personnes douze mois auparavant. Cette hausse substantielle du taux de chômage «large» s'explique à la fois par l'accroissement de la composante «stricte» de ce taux de chômage et de celle du nombre de mesures spéciales pour l'emploi. De fait, en octobre 2003, 3 001 personnes bénéficiaient de ces mesures, ce qui correspond à une hausse de 328 personnes par rapport à octobre 2002 (soit une augmentation de 12,3 % en glissement annuel).

Dans une optique prospective, même si la reprise de l'activité économique se confirme dans les mois à venir, le chômage risque de poursuivre son escalade au cours du dernier trimestre de 2003 et au-delà, en raison de la réaction différée du marché de l'emploi vis-à-vis de l'évolution de la conjoncture.

Graphique 27

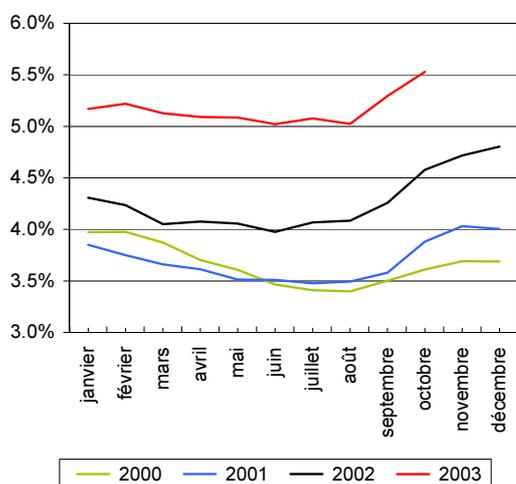
Evolution du taux de chômage au sens «strict»



Source: ADEM, IGSS, STATEC

Graphique 28

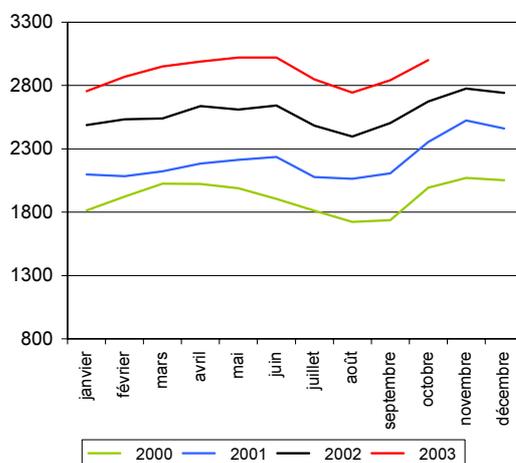
Evolution du taux de chômage au sens «large»



Source: ADEM, IGSS, STATEC

Graphique 29

Nombre des mesures spéciales pour l'emploi



Source: ADEM, IGSS, STATEC

1.2.7.3 Les coûts salariaux

Selon les dernières données définitives fournies par l'IGSS, le coût salarial moyen par mois et par personne a progressé de 2,6 % en variation annuelle au cours du deuxième trimestre 2003. Cette évolution s'inscrit dans une tendance à la décélération de la croissance du coût salarial entamée depuis le dernier trimestre 2002. Au regard de ce fléchissement, l'augmentation de 3,5 % du salaire social minimum au 1^{er} janvier 2003 n'aurait pas eu d'impact notable à la hausse sur cet indicateur de coût. Ceci pourrait en grande partie s'expliquer par le fait que cette augmentation ne concerne qu'une fraction restreinte de la masse salariale. Néanmoins, ce ralentissement risque d'être interrompu par l'entrée en vigueur le 1^{er} août 2003 d'une nouvelle cote d'application de l'échelle mobile des salaires. La dernière adaptation de 2,5 % remonte au 1^{er} juin 2002 alors que la prochaine n'est prévue que pour l'année 2005.

A noter que la croissance annuelle du coût salarial affiche un profil très différencié selon les secteurs au cours des deux premiers trimestres 2003 en raison, du moins en partie, d'une composition différenciée d'employés bénéficiant du relèvement du salaire social minimum. D'un côté, les secteurs qui enregistrent les accélérations les plus importantes en moyenne au cours du deuxième trimestre de l'année en cours sont ceux de l'«Industrie» (+3,7 % après 1,8 % au cours du trimestre précédent), de la «Construction» (2,4 % après -2,1 %), suivis des «Transports et communications» (3,8 % après 3,2 %) et de l'«Intermédiation financière» (3,0 % après 2,6 %). De l'autre côté, les secteurs qui ont vu leur croissance annuelle des coûts salariaux se ralentir sont ceux de l'«Immobilier, location, services fournis aux entreprises» (0,2 % au deuxième trimestre contre 3,3 % au premier trimestre), les «Autres services» (3,8 % au deuxième trimestre contre 5,0 % au premier trimestre) et l'«Energie et eau» (5,3 % au deuxième trimestre contre 6,3 % au premier trimestre).

Tableau 14 Décomposition de la croissance du coût salarial moyen par mois et par personne

Années	Contribution à la croissance en points de pourcentage		Variation annuelle en %
	Indexation	Autres composantes	Coût salarial total
1996	0,8	1,0	1,8
1997	2,3	0,6	2,9
1998	0,2	1,6	1,8
1999	1,0	1,9	3,0
2000	2,7	1,7	4,4
2001	3,1	2,3	5,5
2002	2,1	1,0	3,1
2003 (Prévisions)	2,1	0,6	2,7
Trimestres	Contribution à la croissance en points de pourcentage		Variation annuelle en %
	Indexation	Autres composantes	Coût salarial total
2002 T1	2,5	1,2	3,7
2002 T2	0,8	0,9	1,7
2002 T3	2,5	0,8	3,3
2002 T4	2,5	1,0	3,5
2003 T1	2,5	0,5	3,0
2003 T2	1,7	1,0	2,6

Source: IGSS et projections BCL

1.2.8 Le secteur financier

1.2.8.1 Evolution du nombre des établissements de crédit

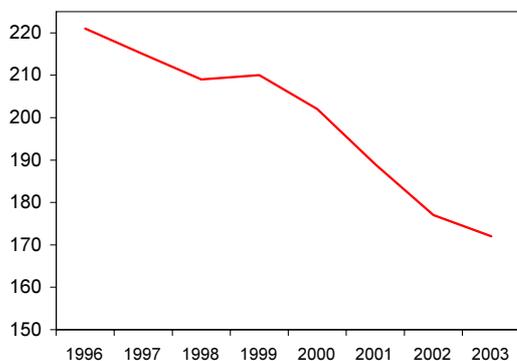
A l'instar de l'évolution observée au cours des trois dernières années, le nombre d'établissements de crédit a poursuivi son mouvement de repli au cours des trois derniers mois pour atteindre 172 unités au 26 novembre 2003, soit une réduction nette de 8 unités par rapport à la même date de l'année précédente. Le rythme de contraction s'est donc à nouveau accéléré et les regroupements déjà annoncés actuellement pour les deux derniers mois de l'année devraient amener le nombre total des établissements à 170 unités, voire même sous les 170 unités, en fin d'année.

De plus, certains regroupements qui se concrétisent actuellement au niveau des maisons-mères des banques luxembourgeoises (c'est en particulier le cas du Crédit Agricole Indosuez et du Crédit Lyonnais), notamment en raison de la concurrence accrue au niveau européen, ne resteront certainement pas sans conséquences sur les entités luxembourgeoises.

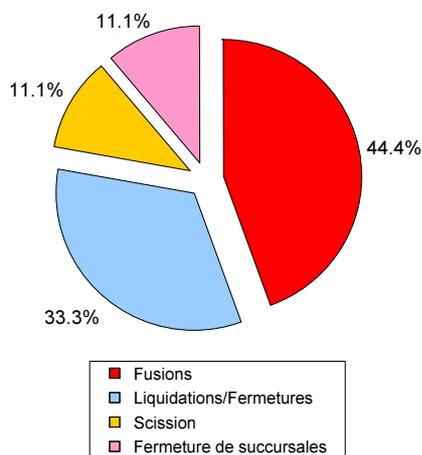
D'une part, ces regroupements impliquent inévitablement une «sur-représentation» de certains groupes au Luxembourg, en raison de la fusion des maisons-mères. D'autre part, les difficultés vécues par certains groupes entraînent des mesures de réduction des frais au niveau de l'ensemble du groupe avec des implications inévitables pour les entités luxembourgeoises.

Graphique 30

Evolution du nombre de banques* et sources de cette évolution



* Au 31 décembre de chaque année, sauf pour 2003, 26 novembre.



Source: BCL

Ce mouvement de concentration dans le paysage bancaire luxembourgeois entraîne une diminution du nombre de banques d'autant plus prononcée qu'il se conjugue avec une stagnation du nombre de nouvelles implantations sur ces 2 dernières années. Ainsi, depuis janvier 2003, la cessation d'activité de 9 banques ne s'est trouvée atténuée que par l'ouverture de 4 nouvelles succursales.

La période allant du 1^{er} septembre au 26 novembre 2003 a vu, outre la liquidation de la Banque pour l'Europe S.A., la réalisation des deux fusions suivantes:

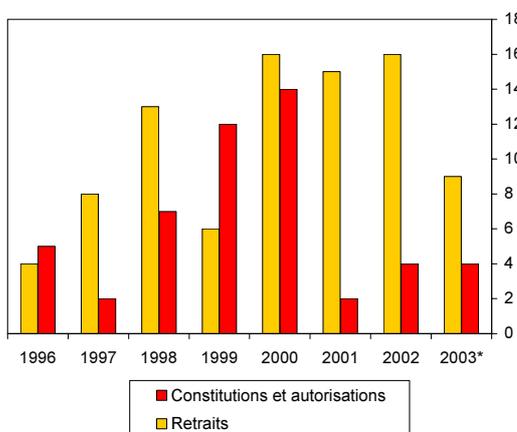
- la *Banco Bradesco Luxembourg S.A.* avec la *Banco Mercantil de São Paulo Luxembourg S.A.* le 30 septembre
- la *Banco Popolare di Verona e Novara Scrt, succursale de Luxembourg* avec la *Banco Popolare di Verona e Novara (Luxembourg) S.A.* le 31 octobre.

La diminution observée depuis le début d'année porte essentiellement sur les banques d'origine allemande, avec 5 établissements de moins depuis janvier 2003. Les banques d'origines italienne, brésilienne et néerlandaise reculent chacune d'une unité.

Cependant, les banques d'origine allemande, qui représentaient fin octobre 29,6 % du total des établissements, contre 31,4 % en début d'année, restent les plus nombreuses.

Graphique 31

Evolution des constitutions et des retraits dans le secteur des banques luxembourgeoises

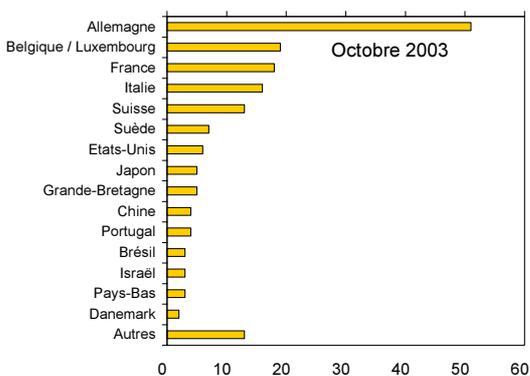


* au 26 novembre 2003

Source: BCL

Graphique 32

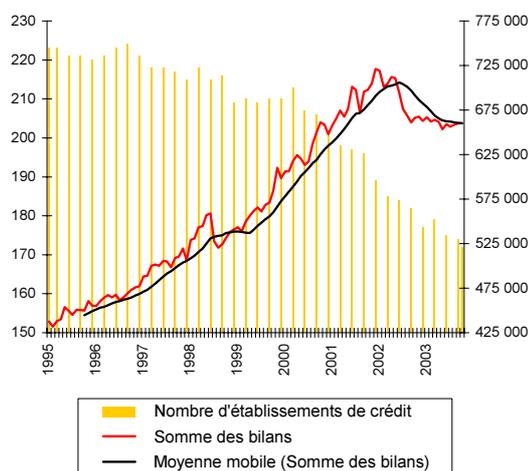
Répartition géographique des banques de la place financière luxembourgeoise



Source: BCL

Graphique 33

Evolution de la somme des bilans par rapport à l'évolution du nombre des établissements de crédit de janvier 1995 à octobre 2003



Source: BCL

1.2.8.2 Somme des bilans des institutions financières monétaires

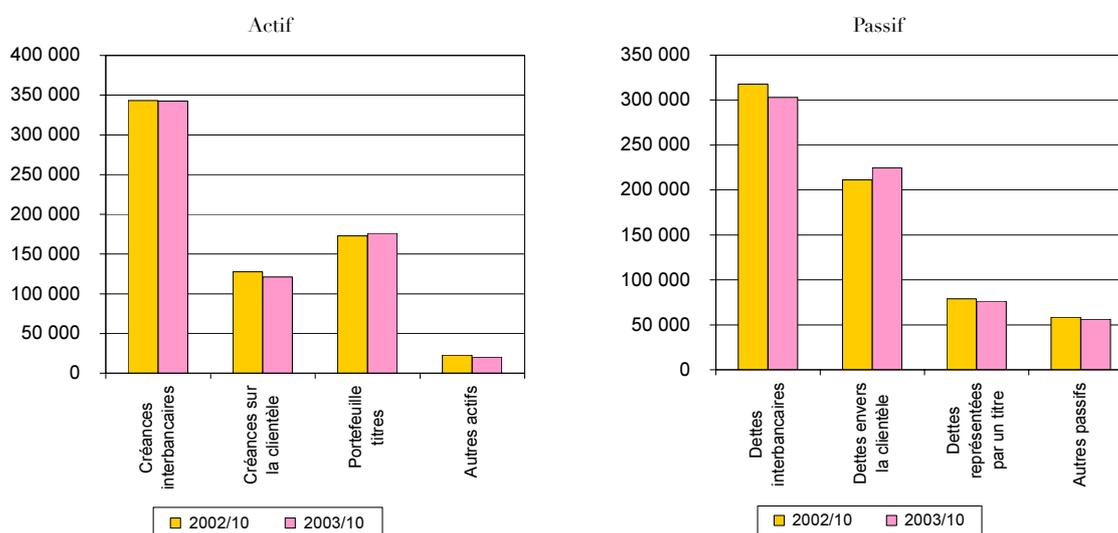
Au 31 octobre 2003, la somme des bilans des institutions financières monétaires s'est élevée à 827 376 millions d'euros contre 827 514 millions d'euros au 30 septembre 2003, soit une baisse de 0,02 %. Considérée sur la période des douze derniers mois écoulés, c'est-à-dire d'octobre 2002 à octobre 2003, la somme des bilans est en hausse de 6,8 %.

1.2.8.3 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

La somme des bilans des établissements de crédit, qui représente 79,8 % de la somme des bilans des institutions financières monétaires, s'élève à 660 280 millions d'euros au 31 octobre 2003, affichant ainsi une baisse de 0,9 % par rapport au 31 octobre 2002.

Graphique 34

Décomposition des principaux chiffres relatifs aux différents postes du bilan et leur évolution



Source: BCL

Tableau 15 Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution

Actif	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 2003/10
	2002/10	2003/09	2003/10	2002/10 - 2003/10		2003/09 - 2003/10		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	343 303	345 382	342 524	-779	-0,2	-2 858	-0,8	51,9
Créances sur la clientèle	127 756	120 597	121 240	-6 516	-5,1	643	0,5	18,4
Portefeuille titres	172 861	174 066	176 272	3 411	2,0	2 206	1,3	26,7
Autres actifs	22 638	20 067	20 244	-2 394	-10,6	177	0,9	3,1
Total de l'actif	666 558	660 112	660 280	-6 278	-0,9	168	0,0	100,0

Source: BCL

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

L'analyse du volume des actifs et passifs réalisé avec la clientèle domestique confirme les observations faites antérieurement, à savoir que les ménages luxembourgeois maintiennent leur demande élevée pour des crédits à la consommation et immobiliers alors que la demande de crédits de la part des sociétés non financières est en recul.

Le maintien de la demande importante de crédits à la consommation et des crédits immobiliers par les ménages luxembourgeois au cours de l'année 2003 semble confirmer l'hypothèse que ces derniers n'ont encore guère subi les effets d'une croissance économique amoindrie. En effet, le ralentissement conjoncturel qui est maintenant sans équivoque au Luxembourg

aurait pu inciter les agents économiques à réduire leur demande de financement et stimuler la propension à épargner. Le maintien d'une demande importante de crédits peut s'expliquer par plusieurs facteurs dont certains sont particuliers à la situation luxembourgeoise.

Les baisses successives des taux directeurs par la BCE ont été suivies par des baisses des taux d'intérêt des banques luxembourgeoises qui ont pour conséquence que le recours au financement devient très attractif pour les investisseurs alors qu'en même temps l'incitation à l'épargne est fortement réduite. Ainsi, les ménages ne voient guère de raison de différer leurs dépenses de consommation et profitent du bas loyer de l'argent et du fait que la rémunération des placements bancaires n'excède que faiblement l'érosion sous forme d'inflation. Le volume des crédits à la consommation n'a par conséquent cessé de s'accroître au cours de l'année 2003 pour s'établir à 1 054 millions d'euros au 31 octobre 2003, soit un accroissement de 5,4 % par rapport au début de l'année.

En ce qui concerne les crédits immobiliers le développement est plus marqué avec un accroissement de 8,5 % entre le début de l'année et le 31 octobre 2003 où l'encours des crédits immobiliers à l'égard des résidents luxembourgeois s'élève à 7 640 millions d'euros. L'évolution des encours est à voir également en relation avec la demande de crédits pour le financement d'immeubles situés au Luxembourg qui se maintient également à un niveau très élevé. Au cours du troisième trimestre de l'année, les crédits destinés au financement d'immeubles résidentiels s'élèvent à 682 millions d'euros, soit une augmentation de 27,7 % par rapport au troisième trimestre de l'année précédente. Le développement soutenu des crédits immobiliers demandés par les ménages luxembourgeois est à mettre en relation avec différents facteurs explicatifs. D'une part et tel que précité, la situation très favorable du niveau des taux d'intérêt, d'autre part, les prix élevés de l'habitation et plus particulièrement des terrains ainsi que des expectatives quant à la demande future de logements au Luxembourg qui reflète les particularités de la situation luxembourgeoise face à ses pays voisins. Ce dernier facteur revêt d'ailleurs une importance particulière dans l'analyse des crédits immobiliers au Luxembourg. La demande pour des crédits immobiliers n'est pas seulement stimulée par des ménages qui cherchent à acquérir leur propre habitation (80 % des Luxembourgeois sont propriétaires) mais également par des inves-

tisseurs qui basent leurs décisions sur plusieurs facteurs qui permettent d'anticiper un rendement alléchant. Aussi, les placements bancaires actuels ne génèrent-ils guère plus de 5 % et bien souvent nettement moins, alors que l'investissement dans l'immobilier peut être assorti, à côté du rendement sous forme de loyer, de la réalisation d'une plus-value attractive. Les investisseurs qui acquièrent de l'immobilier résidentiel pour le valoriser sont encouragés non seulement par le projet de réforme de la loi sur le bail à loyer mais également par l'élargissement de l'Union européenne par l'entrée de 10 nouveaux pays membres qui détacheront des représentants auprès des institutions européennes établies au Luxembourg ainsi que par d'autres développements, tels que l'université de Luxembourg qui créera également des besoins d'habitations nouveaux. Dans cette perspective les investisseurs profitent évidemment des taux d'intérêt bas pour financer des immeubles à un moment où l'augmentation de la demande semble acquise et se porte garante des rendements futurs. Finalement, on notera que les OPC dont l'investissement se concentre sur l'immobilier permettent également aux petits épargnants de profiter de ce développement sans devoir pour autant investir des montants considérables.

Quant à l'activité d'épargne des ménages, celle-ci se concentre sur une augmentation de leurs dépôts à vue aux dépens des dépôts d'épargne. Alors que les dépôts à vue ont augmenté de 3,4 % au cours de l'année pour s'élever à 8 075 millions d'euros au 31 octobre 2003, les dépôts à terme ont diminué de 2,1 % au cours de la même période pour atteindre 6 850 millions d'euros au 31 octobre 2003. Ceci peut s'expliquer d'une part par le fait que les dépôts à terme ne sont actuellement guère générateurs de rendements supérieurs aux dépôts à vue et que les ménages gardent des liquidités, soit dans le but de les affecter à des investissements plus intéressants lorsque les taux d'intérêt augmenteront, soit lorsque la confiance dans les marchés boursiers se redressera, soit encore en vue de les affecter à des dépenses de consommation.

En ce qui concerne les sociétés non financières, l'évolution de l'encours des crédits est moins linéaire; en effet, alors que la tendance sur les 10 premiers mois de l'année est à la baisse, on notera toutefois que le mois de juin 2003 fait état d'une nette hausse. Au 31 octobre 2003 le volume des crédits aux sociétés non financières s'élève à 6 468 millions d'euros, soit une

baisse de 6,1 % par rapport au début de l'année. Cette évolution est à voir dans le contexte du ralentissement économique qui malgré des taux d'intérêt débiteurs

très attractifs incite les sociétés non financières à différer leurs investissements en raison de l'incertitude quant à l'évolution de la conjoncture luxembourgeoise.

Tableau 16 Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution

Passif	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 2003/10
	2002/10	2003/09	2003/10	2002/10 - 2003/10		2003/9 - 2003/10		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	317 678	311 559	302 878	-14 800	-4,7	-8 681	-2,8	45,9
Dettes envers la clientèle	211 232	219 596	224 672	13 440	6,4	5 076	2,3	34,0
Dettes représentées par un titre	79 087	72 880	76 443	-2 644	-3,3	3 563	4,9	11,6
Autres passifs	-607 997	56 078	56 287	-2 274	-109,3	209	0,4	8,5
Total du passif	666 558	660 112	660 280	-6 278	-0,9	168	0,0	100,0

Source: BCL

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

Le volume des dépôts de la clientèle privée non bancaire s'élève à 224 672 millions d'euros, soit une augmentation de 5 076 millions d'euros par rapport au 30 septembre 2003 et une hausse de 6 % par rapport à l'année passée. Cette augmentation résulte d'un attentisme de la part de la clientèle qui, échaudée par l'expérience passée, souhaite s'assurer de la stabilité des marchés financiers avant de s'y engager à nouveau.

Afin de pouvoir évaluer l'impact du cours de change sur l'évolution de la somme agrégée de bilan²⁰, nous posons l'hypothèse que la part renseignée au 30 septembre 2002 en dollar US n'a pas été sujette à des modifications structurelles jusqu'au 30 septembre 2003. Sur cette base, on peut noter que l'effet de change aurait

pu avoir un impact réducteur maximal de 23 036 millions d'euros sur le total de la somme de bilan. Ce montant non négligeable représente 3,48 % de l'agrégat des sommes de bilan des établissements de crédit.

Par conséquent, sur base d'une hypothèse d'une composition en devises inchangée de la somme de bilan ainsi que d'un taux de change USD/EUR stable, la somme des bilans des banques luxembourgeoises se serait accru de 3,34 %, alors que le taux de variation non ajusté est pour mémoire de -0,14 %.

Sur la période du troisième trimestre 2003, cet effet représente une diminution de 1 761 millions d'euros ou une baisse de 0,27 % de la somme des bilans des établissements de crédit.

²⁰ Cf Bulletin BCL 2003/2 – Encadré pages 37 & 38.

Décomposition des dépôts par secteur et par instrument

Suite à l'entrée en vigueur du Règlement BCE/2001/13 relatif au bilan consolidé du secteur des IFM, la BCL collecte désormais, à fréquence mensuelle, un certain nombre de ventilations relatives aux données sur les dépôts et les prêts. Ces ventilations sont disponibles à partir du 1^{er} janvier 2003.

Au passif du bilan, nous disposons ainsi de la ventilation sectorielle des dépôts

- des sociétés d'assurance et des fonds de pension,
- des autres intermédiaires financiers (par exemple OPCVM),
- des sociétés non-financières,
- et des ménages.

Ces ventilations nous permettent d'analyser plus en détail les comportements d'investissement de ces divers secteurs. Dans les tableaux 1 et 2, la partie supérieure montre la ventilation des dépôts des différents secteurs par instruments tandis que la partie inférieure présente la ventilation de chaque instrument par secteur.²¹

• Luxembourg: Décomposition des secteurs par instrument

En ce qui concerne la décomposition des dépôts au Luxembourg (dépôts détenus par les IFM luxembourgeoises envers les résidents de la zone euro), nous observons que la quasi totalité des dépôts, est répartie entre dépôts à vue et dépôts à terme. En effet, les dépôts à préavis et les repos ne jouent qu'un rôle mineur.

Tableau 17 Décomposition des dépôts²² par instrument et par secteur au Luxembourg

(en %; septembre 2003)

Septembre 2003 Luxembourg	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Autres intermédiaires financiers	Sociétés non financières	Ménages	Total
Décomposition des secteurs par instrument					
Dépôts à vue	43 %	47 %	21 %	39 %	-
Dépôts à terme	54 %	51 %	75 %	59 %	-
Dépôts à préavis	3 %	1 %	3 %	2 %	-
Opérations de vente et de rachat fermes	0 %	1 %	0 %	0 %	-
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	-
Décomposition des instruments par secteur					
Dépôts à vue	5 %	51 %	13 %	31 %	100 %
Dépôts à terme	4 %	35 %	31 %	30 %	100 %
Dépôts à préavis	6 %	17 %	40 %	37 %	100 %
Opérations de vente et de rachat fermes	0 %	100 %	0 %	0 %	100 %

Les colonnes «Luxembourg» réfèrent aux dépôts détenus par les IFM luxembourgeoises envers les résidents de la zone euro

La décomposition des secteurs (première partie du tableau) fait également apparaître les spécificités suivantes.

Les dépôts détenus par les secteurs «sociétés d'assurance et fonds de pension» et «autres intermédiaires financiers» sont répartis plus ou moins à part

égale entre dépôts à vue et dépôts à terme. Pour les sociétés «non-financières» et les «ménages», nous remarquons une préférence pour les dépôts à terme par rapport au dépôts à vue. Cette préférence pour les dépôts à terme est particulièrement importante auprès des sociétés non financières.

²¹ Les calculs pour la zone euro se basent sur les chiffres (stocks de fin de mois) du tableau 2.5 du bulletin de la BCE

²² Dépôts détenus par les IFM luxembourgeoises envers les résidents de la zone euro

Luxembourg: Décomposition des instruments par secteur

En ce qui concerne la décomposition des instruments par secteur, nous remarquons également une certaine hétérogénéité.

Ainsi, la moitié des **dépôts à vue** est détenue par les «autres intermédiaires financiers» et un tiers par les ménages. Les **dépôts à terme**, par contre, se

répartissent en parts plus ou moins égales entre les «autres intermédiaires financiers», les «sociétés non financières» et les «ménages».

En ce qui concerne les **dépôts à préavis**, ceux-ci sont majoritairement détenus par les «sociétés non financières» et par les «ménages». Les **repos**, quant à eux, sont exclusivement détenus par les «autres intermédiaires financiers».

Tableau 18 Décomposition des dépôts²³ par instrument et par secteur dans la zone euro

(en %; septembre 2003)

Septembre 2003 zone euro	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Autres intermédiaires financiers	Sociétés non financières	Ménages	Total
Décomposition des secteurs par instrument					
Dépôts à vue	10 %	32 %	59 %	31 %	-
Dépôts à terme	85 %	47 %	34 %	29 %	-
Dépôts à préavis	1 %	2 %	4 %	39 %	-
Opérations de vente et de rachat fermes	3 %	19 %	3 %	1 %	-
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	-
Décomposition des instruments par secteur					
Dépôts à vue	3 %	9 %	30 %	59 %	100 %
Dépôts à terme	21 %	12 %	16 %	52 %	100 %
Dépôts à préavis	0 %	1 %	2 %	97 %	100 %
Opérations de vente et de rachat fermes	9 %	50 %	14 %	27 %	100 %

Les colonnes «Luxembourg» réfèrent aux dépôts détenus par les IFM luxembourgeoises envers les résidents de la zone euro
Source: BCE

Cette décomposition met également en évidence des différences de structure entre les dépôts détenus au Luxembourg et dans la zone euro dans son ensemble. Ainsi nous observons une plus grande présence des dépôts à préavis et des repos dans la zone euro qu'au Luxembourg.

L'analyse par secteurs met en évidence que, dans la zone euro, les **«sociétés d'assurance et des fonds de pension»** investissent leurs dépôts majoritairement en dépôts à terme (85 % du total de leurs dépôts) alors qu'au Luxembourg ceux-ci partagent leurs dépôts entre dépôts à vue et dépôts à terme.

En ce qui concerne le secteur des **«autres intermédiaires financiers»**, nous remarquons en particulier pour la zone euro l'investissement (à la hauteur de 19 %) en repo alors que ce type d'investissement est quasi inexistant au Luxembourg.

Pour les **«sociétés non financières»**, nous observons une préférence pour les dépôts à vue dans la zone euro contre une préférence pour les dépôts à terme au Luxembourg.

Finalement, dans la zone euro, les **ménages** investissent à concurrence de 39 % en dépôts à préavis alors que cette partie est négligeable au niveau du

23 Dépôts détenus par les IFM de la zone euro envers les résidents de la zone euro

Luxembourg. En revanche, nous observons une préférence plus importante pour les dépôts à terme au Luxembourg.

La décomposition des différents instruments de dépôts met également en évidence des différences entre la zone euro et le Luxembourg.

En ce qui concerne les **dépôts à vue**, la part détenue par les «ménages» et les «sociétés non financières» est nettement plus importante dans la zone euro qu'au Luxembourg. En revanche, celle détenue par les «autres intermédiaires financiers» est prépondérante au Luxembourg mais mineure au niveau de la zone euro dans son ensemble.

Pour les **dépôts à terme**, la part détenue par les «ménages» et les «sociétés d'assurance et fonds de pension» est nettement plus élevée dans la zone euro qu'au Luxembourg.

Les **dépôts à préavis** sont quasi exclusivement détenus par les ménages dans la zone euro, alors que, au Luxembourg, ils sont partagés principalement entre les «ménages», «les sociétés non financières» et, dans une moindre mesure, les «autres intermédiaires financiers».

La détention des **repos** est assez diversifiée dans la zone euro alors qu'au Luxembourg elle revient à 100 % aux «autres intermédiaires financiers».

1.2.8.4 Résultats de l'enquête d'octobre 2003 sur la distribution du crédit bancaire^{24 25}

Les résultats de l'enquête d'octobre 2003 font apparaître, en moyenne pendant la période juillet 2003-septembre 2003, un durcissement des critères d'octroi des crédits. Ce durcissement est plus important pour les crédits accordés aux entreprises que pour ceux accordés aux ménages. Globalement, le durcissement des critères d'octroi est plus important au Luxembourg que dans l'ensemble de la zone euro.

Du côté de la demande, l'enquête fait apparaître au Luxembourg, pour la période juillet 2003-septembre 2003, une demande inchangée pour les crédits émanant des entreprises mais une augmentation de celle émanant des ménages. Dans la zone euro, par contre, la demande de crédits aux entreprises ainsi que celle aux ménages pour la consommation a baissé. Celle pour des crédits à l'habitat, par contre, a augmenté dans la zone euro.

• Crédits accordés aux entreprises

Conditions d'octroi des crédits accordés aux entreprises
S'agissant des crédits aux entreprises, l'enquête indique que le pourcentage net des banques interrogées au Luxembourg ayant rapporté un durcissement des critères d'octroi a baissé pour s'établir à 29 % en octobre contre 57 % en juillet. Aucune banque n'a

signalé un assouplissement de ses critères d'attribution de crédits aux entreprises.

Comparé aux résultats de la zone euro dans son ensemble, nous remarquons que le pourcentage net des entreprises ayant durci leur politique d'octroi de crédits est légèrement supérieur au Luxembourg que dans la zone euro (pourcentage net de 29 % au Luxembourg et de 23 % dans la zone euro). Notons également que ce pourcentage net a sensiblement baissé au LU en octobre par rapport à juillet alors qu'il a seulement enregistré une baisse mineure au niveau de la zone euro entre ces deux dernières enquêtes.

Selon les réponses à l'enquête d'octobre, le durcissement des critères d'attribution des crédits aux entreprises tient principalement aux perceptions accrues de risques (prévisions concernant l'activité économique générale, perspectives spécifiques du secteur ou de l'entreprise concernée, les risques relatifs aux garanties requises) ainsi qu'aux coûts liés aux fonds propres des banques. Ceci vaut aussi bien pour le Luxembourg que pour la zone euro dans son ensemble.

Ce durcissement des critères d'attribution des crédits aux entreprises s'est traduit principalement par l'élargissement des marges d'intérêt prises sur les prêts (surtout sur les prêts plus risqués), ainsi que par d'autres modalités comme le montant du crédit accordé et les demandes de garanties.

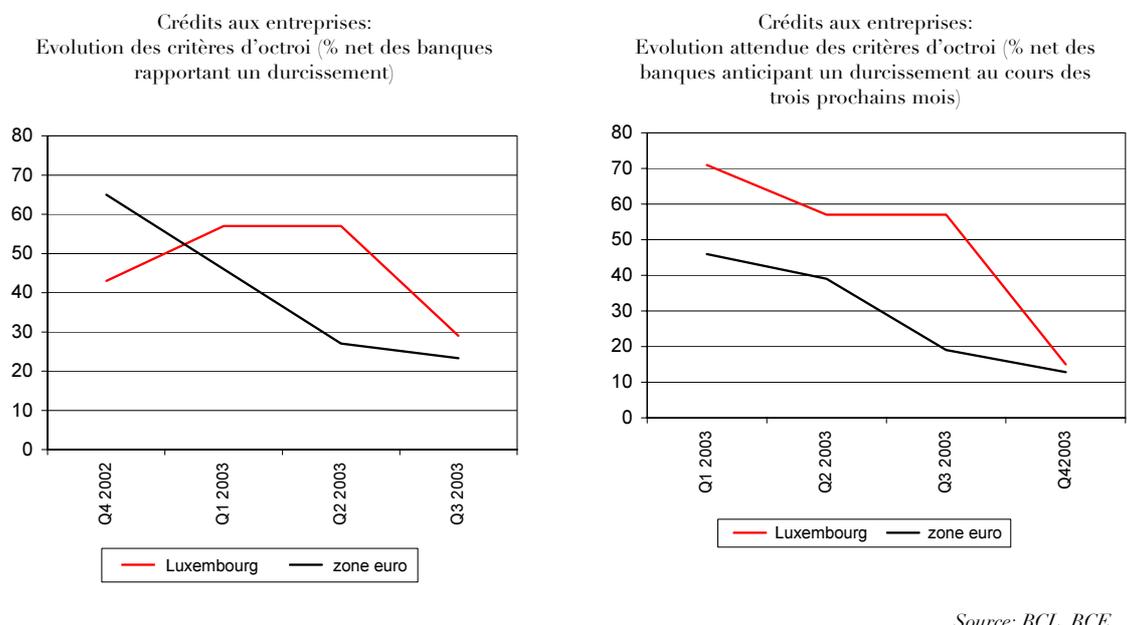
²⁴ Lors de l'enquête, réalisée en octobre 2003, les questions sur les trois derniers mois font référence à la période juillet 2003-septembre 2003. Les questions sur les trois prochains mois font référence à la période octobre 2003-décembre 2003.

Le pourcentage net est défini comme «% de réponses positives» - «% de réponses négatives».

²⁵ Pour des détails méthodologiques, prière de se référer au bulletin 2003/1 pages 60 à 66.

Graphique 35

Crédits aux entreprises, critères d'octroi



S'agissant des anticipations relatives aux critères d'octroi des crédits aux entreprises pour les trois prochains mois (octobre 2003-décembre 2003), le pourcentage net des banques prévoyant un durcissement a baissé aussi bien au Luxembourg que dans la zone euro. Le pourcentage net des banques prévoyant un durcissement des critères d'octroi pour les trois prochains mois est quasiment identique au Luxembourg et dans la zone euro (pourcentage net de 15 % au Luxembourg et de 13 % dans la zone euro).

Demande de crédits émanant des entreprises

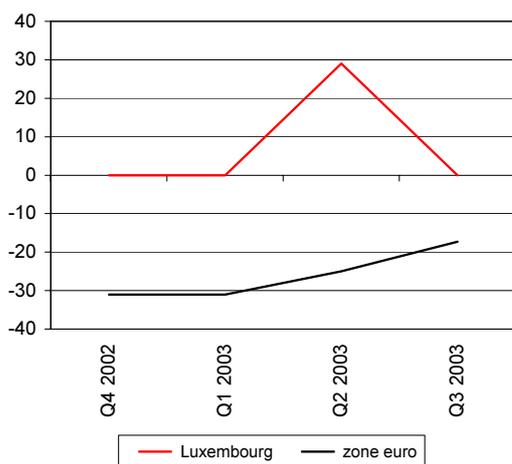
En ce qui concerne la demande globale de crédits émanant des entreprises au Luxembourg, celle-ci est restée à peu près inchangée ces trois derniers mois alors qu'en juillet un pourcentage net de 29 % des banques interrogées avait rapporté une augmentation de la demande.

Dans la zone euro, par contre, les banques rapportent une baisse de la demande de crédits émanant des entreprises. Néanmoins, le pourcentage net de banques rapportant une baisse de la demande émanant des entreprises est moins important que lors de l'enquête de juillet (pourcentage net de -17 % en octobre contre -25 % en juillet).

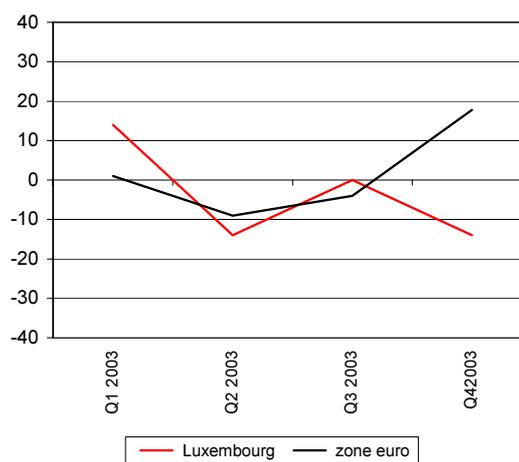
Graphique 36

Crédits aux entreprises, évolution de la demande

Crédits aux entreprises:
Evolution de la demande (% net des banques rapportant une hausse de la demande)



Crédits aux entreprises:
Evolution attendue de la demande (% net des banques anticipant une demande accrue au cours des trois prochains mois)



Source: BCL, BCE

En ce qui concerne les anticipations pour les trois prochains mois, l'évolution prévue au Luxembourg est opposée à celle pour l'ensemble de la zone euro. Ainsi, au Luxembourg, en net 14 % des interrogés prévoient une baisse de la demande de crédits émanant des entreprises alors que, dans la zone euro, un net de 18 % des interrogés prévoient une hausse de la demande.

• Crédits aux ménages

Conditions d'octroi des crédits accordés aux ménages

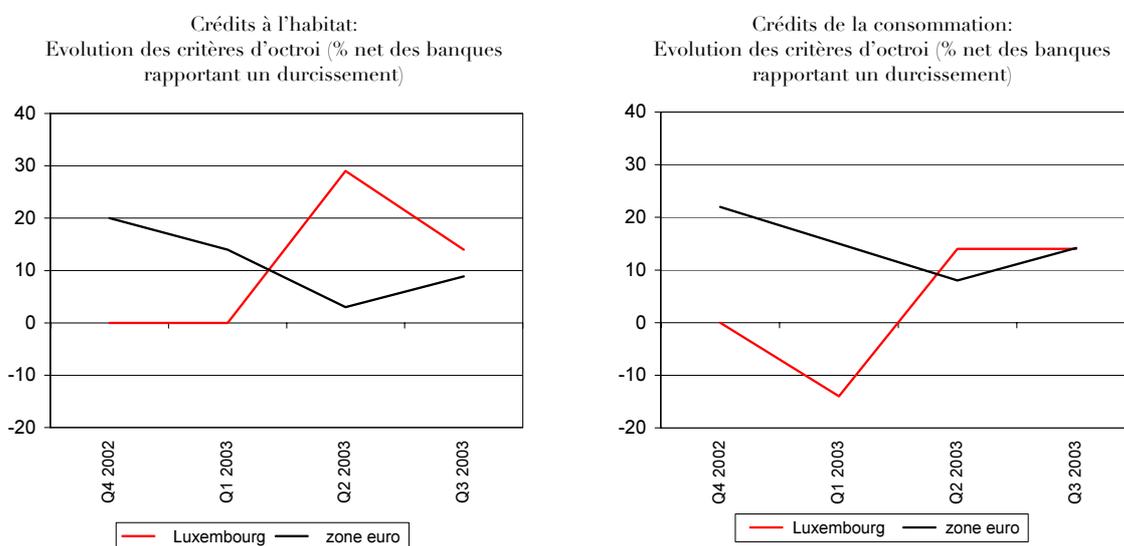
Les résultats de l'enquête d'octobre 2003 font apparaître un léger durcissement des critères d'octroi des crédits aux ménages au Luxembourg. Pour les crédits à

l'habitat, ce durcissement est moins élevé que celui observé lors de l'enquête précédente (durcissement net de 14 % en octobre contre 29 % en juillet), alors qu'il est resté au même niveau pour les crédits à la consommation (durcissement net de 14 %).

Dans la zone euro, les critères d'octroi pour les crédits aux ménages se sont également durcis (durcissement net de 9 % pour les crédits à l'habitat et durcissement net de 14 % pour les crédits à la consommation). Alors que, pour les crédits à la consommation, le pourcentage net des banques rapportant un durcissement est identique à celui observé au Luxembourg, celui pour les crédits à l'habitat est légèrement inférieur à celui observé au Luxembourg.

Graphique 37

Crédits à l'habitat, critères d'octroi



Source: BCL, BCE

Selon les résultats de l'enquête d'octobre, le durcissement des critères d'attribution des crédits à l'habitat tient aux perspectives du marché du logement ainsi qu'aux prévisions concernant l'activité économique générale. En ce qui concerne les crédits à l'habitat, ce durcissement des critères d'attribution s'est principalement répercuté sur la marge d'intérêts prise sur les prêts plus risqués, les garanties requises et la quotité d'emprunt.

Le durcissement des critères d'attribution des crédits à la consommation tient principalement à la perception des risques concernant la capacité de remboursement des emprunteurs, les perspectives concernant l'activité

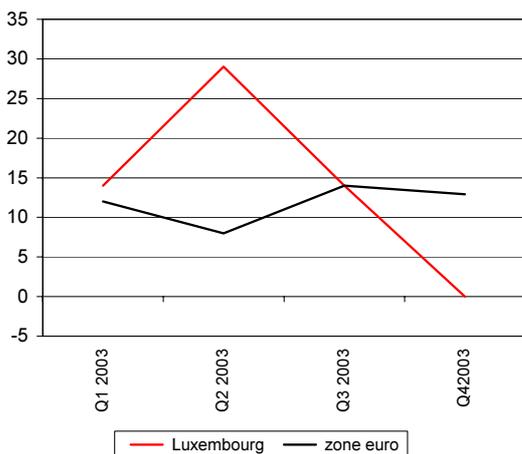
économique générale et les risques relatifs aux garanties requises. Au Luxembourg, ce durcissement s'est essentiellement répercuté sur les demandes de garanties. Dans la zone euro, les banques ont principalement renforcé la marge d'intérêts prise sur les prêts à la consommation les plus risqués.

En ce qui concerne l'évolution pour les trois prochains mois, les banques prévoient désormais des critères d'octroi inchangés au Luxembourg aussi bien pour les crédits à l'habitat que pour ceux à la consommation. Dans la zone euro, les banques anticipent des critères inchangés pour les crédits à la consommation mais un durcissement pour ceux à l'habitat (pourcentage net de 13 %).

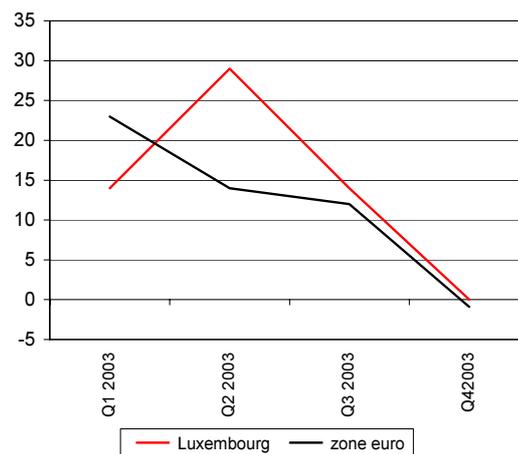
Graphique 38

Crédits à l'habitat, crédits à la consommation, critères d'octroi

Crédits à l'habitat:
Evolution attendue des critères d'octroi (% net des banques anticipant un durcissement au cours des trois prochains mois)



Crédits à la consommation:
Evolution attendue des critères d'octroi (% net des banques anticipant un durcissement au cours des trois prochains mois)



Source: BCL, BCE

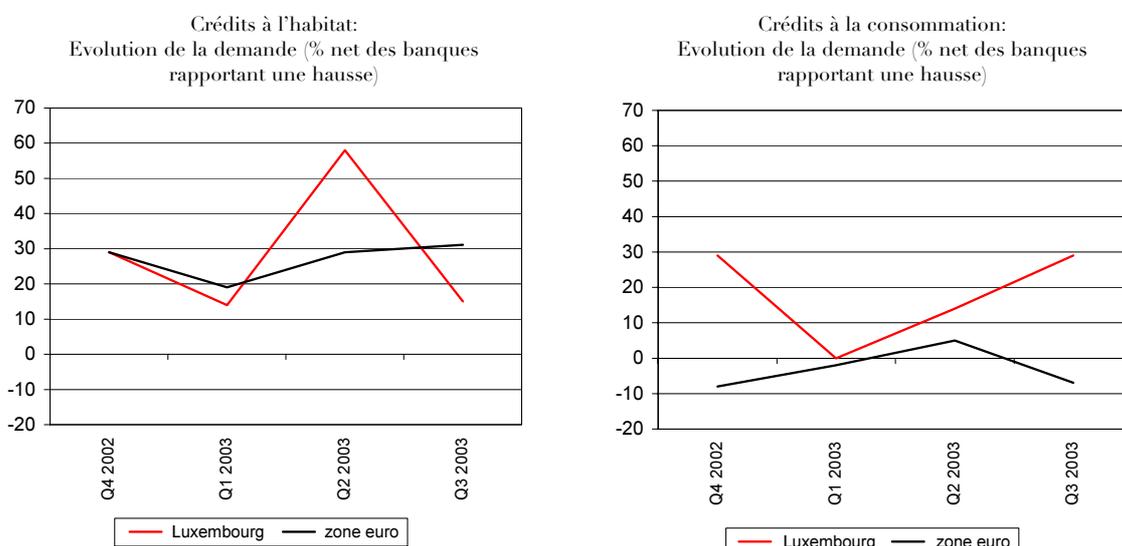
Demande de crédits émanant des ménages

S'agissant des **prêts au logement**, le pourcentage net des banques rapportant une augmentation de la demande au Luxembourg est revenu à 15 % en octobre (contre 58 % en juillet). Dans la zone euro, le pourcentage des banques rapportant une hausse de la demande de crédits à l'habitat est resté inchangé à 31 %.

S'agissant des **prêts à la consommation**, le pourcentage net des banques rapportant une augmentation de la demande au Luxembourg est passé de 14 % en juillet à 29 % en octobre. Dans la zone euro par contre un net de 7 % des interrogés ont rapporté un recul de la demande lors de l'enquête d'octobre.

Graphique 39

Crédit à l'habitat, crédits à la consommation, évolution de la demande, hausse



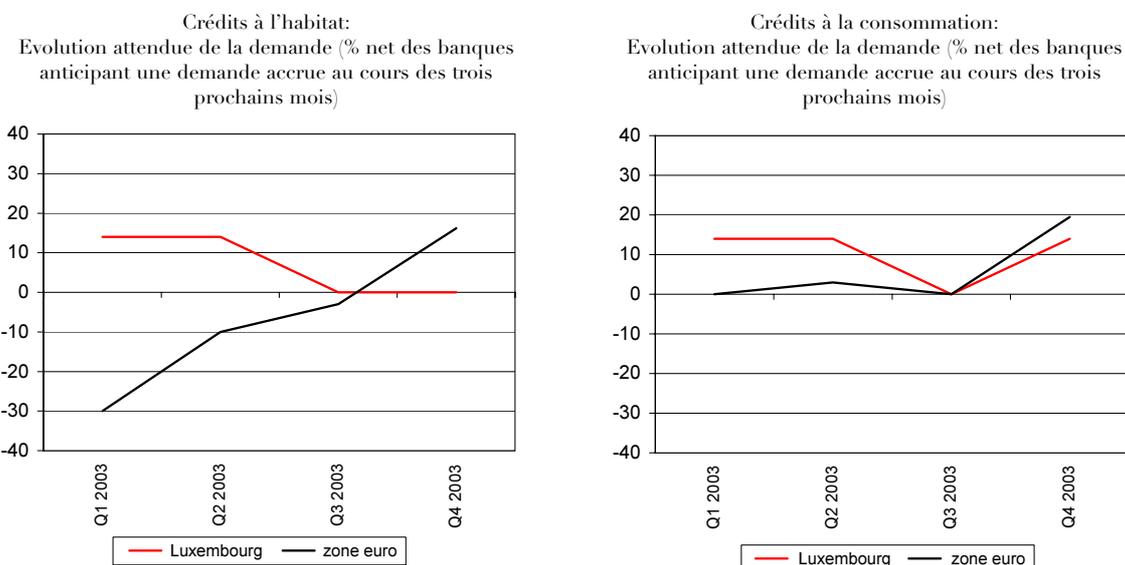
Source: BCL, BCE

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

Dans la zone euro, par contre, la demande devrait augmenter aussi bien pour les crédits à l'habitat que pour ceux à la consommation (pourcentage net de 16 % pour les crédits à l'habitat et de 20 % pour les crédits à la consommation).

Graphique 40

Crédits à l'habitat, crédits à la consommation, évolution de la demande, demande accrue



Source: BCL, BCE

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

Le recul progressif du nombre de banques au cours des deux dernières années ainsi que la persistance de la morosité conjoncturelle qui se traduit inévitablement par une réduction du volume d'activité, tant pour compte propre que pour compte de la clientèle, ont fortement pesé sur l'évolution de l'effectif dans le secteur financier luxembourgeois.

Alors que les banques ont ouvert la voie à des réductions d'effectifs à la fin de l'année 2001 et au début de l'année 2002, en raison de la réduction importante du volume d'activité (notamment en relation avec l'intervention de la clientèle privée sur les marchés financiers), les PSF ont bien résisté avant de procéder également à des réductions d'effectif en 2003.

Ce retournement de tendance au sein des PSF s'explique principalement par la prudence persistante de la clientèle qui, malgré la reprise des bourses, se cantonne encore à des investissements à faible risque, réduisant

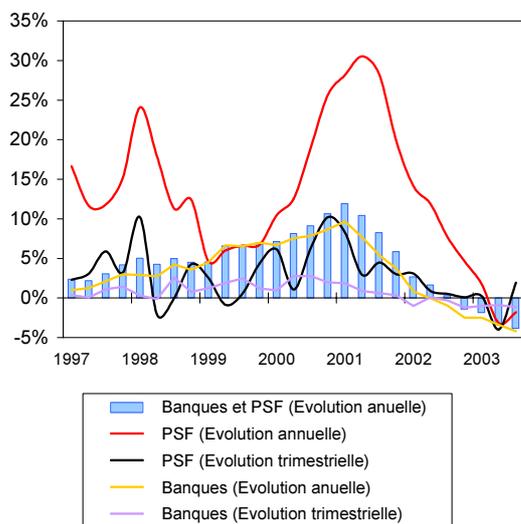
ainsi le niveau d'activité d'une partie des professionnels qui réalisent des opérations pour le compte de tiers.

Le secteur financier, qui a servi de moteur à la création de l'emploi intérieur pendant plusieurs années, affiche à nouveau une diminution de l'effectif qui s'élève à 1 073 emplois, soit 3,98 %, par rapport au 30 septembre 2002. Il s'agit de la baisse annuelle la plus importante connue à ce jour. Toutefois, la réduction nette de l'effectif se limite à 0,66 % par rapport au trimestre précédent, ce qui constitue la baisse trimestrielle la plus modérée depuis septembre 2002.

L'assouplissement, sur base trimestrielle, du processus de réduction des effectifs se dessine à un moment où tout porte à croire à une stabilisation de l'activité initiée notamment par la reprise des marchés boursiers dès le second trimestre de l'année en cours. En effet, la meilleure santé des bourses internationales, ainsi que l'évolution du volume d'activité, tel que mesuré par la somme des bilans des banques et des PSF, indiquent que nous entrons dans une phase de stabilisation, voire de reprise modérée.

Graphique 41

Evolution de l'effectif dans le secteur financier (variations annuelles et trimestrielles en pourcentage)



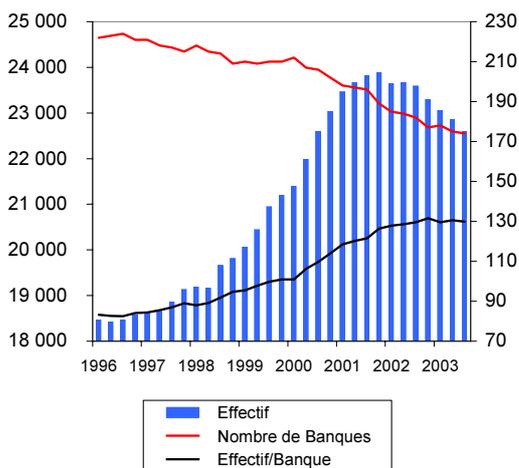
Source: BCL

A l'instar des observations réalisées au cours des mois précédents, l'emploi dans le secteur des établissements de crédit marque à nouveau le pas, affichant sa plus forte détérioration depuis le dernier trimestre 2002. Entre le 30 juin et le 30 septembre 2003, les établissements de crédit enregistrent une baisse nette de l'effectif de 260 unités, soit 1,14 %.

Au 30 septembre 2003 l'effectif dans les établissements de crédit s'élève à 22 598 unités, soit une baisse nette de 4,21 % par rapport à la même date de l'année précédente, pour atteindre le niveau le plus faible observé au cours des 3 dernières années.

Graphique 42

Analyse de l'effectif dans les établissements de crédit



Source: BCL

La baisse des effectifs dans les établissements de crédit, s'explique essentiellement par le processus de concentration (fusions), la volonté de réduire les frais de fonctionnement et les phénomènes d'externalisation de certaines activités.

En ce qui concerne les regroupements bancaires au Luxembourg, on notera que, contrairement aux observations faites au cours des périodes antérieures, l'impact réel des opérations de rapprochement sur la variation du niveau de l'emploi, entre le second et le troisième trimestre de cette année, est négligeable. Ceci s'explique d'une part par un décalage dans le temps entre la fusion et son éventuelle traduction en terme d'emplois et d'autre part par l'observation du fait que la réalisation de fusions ne se solde pas forcément par une perte nette d'emplois pour la place. Ce paradoxe apparent se justifie souvent par le fait que les entités luxembourgeoises impliquées dans la fusion poursuivent des activités complémentaires ce qui limite fortement le risque de réductions massives d'emplois à la suite d'un rapprochement.

A côté des fusions bancaires, la volonté de réduire les frais de fonctionnement constitue une motivation forte pour initier des réductions d'effectifs. De tels développements sont devenus inévitables dans certaines banques de la place, soit sur base d'instructions des maisons mères, qui exigent que toutes les entités de groupe participent à l'effort de réduction des frais indépendamment de leur situation spécifique, soit sur base de la réduction du volume des activités notamment en relation avec la clientèle privée, observé depuis fin 2001.

Finalement, dans un but de contrôle des frais de fonctionnement et d'efficacité opérationnelle, certaines banques de la place ont choisi d'externaliser différentes activités telles que la gestion de l'informatique et les services fournis aux OPC. Ce dernier volet a contribué à la création d'entités spécialisées dans l'administration d'OPC qui ont par ailleurs repris une partie, sinon l'intégralité, du personnel de la banque qui était dévolue à cette activité. Cette évolution explique notamment un accroissement de l'effectif dans les PSF, par transfert en provenance du secteur bancaire.

L'analyse de l'évolution combinée du nombre de banques et de l'effectif bancaire, indique que le rapport entre l'effectif et le nombre d'établissements de crédits reste relativement stable à 129,87 en septembre 2003, contre 129,62 un an plus tôt. L'effectif moyen par établissement de crédit, dynamisé par la phase de croissance importante des activités au cours des années 1990, n'a cessé de s'accroître pour atteindre son seuil le plus élevé fin 2001 et se stabiliser depuis lors autour de ce niveau.

L'évolution future de l'effectif dans les banques s'inscrit dans un mouvement légèrement baissier au moins jusqu'en fin d'année, en particulier en raison des liquidations devant prendre effet dans les mois à venir, mais également en raison de la faiblesse de la reprise des activités et d'un environnement de plus en plus concurrentiel.

Le secteur des PSF tire son épingle du jeu et affiche une progression de 1,9 % sur le trimestre, avec un effectif s'établissant à 4 309 unités. Cette hausse de 81 unités ne suffit toutefois pas à combler la perte de 175 emplois enregistrée au trimestre précédent, et partant, empêcher l'effectif des PSF de diminuer de 1,82 % en glissement annuel.

Parmi les explications à cette diminution, notons qu'aucune transformation de banques en PSF n'a été enregistrée dans le courant de l'année 2003, alors que ce type d'opérations représentait plus de 12 % des cessations d'activité des banques.

L'effectif des PSF reste toutefois en hausse de plus de 35 % sur les 3 dernières années.

Ce développement, qui montre que la diversification de la place financière porte ses fruits, ne devrait cependant pas donner lieu à un optimisme injustifié. L'analyse de l'évolution des effectifs dans le secteur financier est sujette à deux considérations majeures; d'une part, le nombre de PSF varie substantiellement et des entités à effectif important, tel que l'Entreprise des Postes et Télécommunications, ont été portées sous cette rubrique générant ainsi un effet de base considérable, et, d'autre part, plusieurs banques ont externalisé leurs activités en relation avec les OPC sous forme de PSF. Ainsi, la bonne tenue de l'effectif dans les PSF est à considérer avec une certaine prudence, ceci d'autant plus que les récentes modifications législatives engendreront inévitablement de nouveaux effets de base dans l'analyse de l'évolution des effectifs.

Les établissements de crédits, qui, en 1991, représentaient 93,7 % de l'emploi dans le secteur financier, n'en représentent aujourd'hui plus que 84 %.

La part du secteur financier dans l'emploi total, bien qu'en constante diminution depuis décembre 2001, reste supérieure à 9 % (9,13 % en septembre 2003).

En ce qui concerne la répartition de l'emploi et son évolution au cours du temps, nous pouvons noter qu'après une décennie de croissance assez forte, la part des étrangers dans l'emploi du secteur financier s'est stabilisée, depuis 2001, dans une fourchette comprise entre 69 et 71 %. Ces derniers ont été en particulier moins touchés par la baisse générale de l'emploi que les nationaux.

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

Alors que les deux premiers trimestres de l'année en cours avaient encore confirmé la tendance à la baisse, entamée en 2002, le troisième trimestre de l'année courante affiche une stabilisation, voire même l'annonce d'une reprise: les marchés boursiers sont en hausse

depuis mai 2003, le volume des bilans se stabilise, la croissance économique bien que faible se confirme dans la zone euro.

La confirmation des bonnes conditions sur les marchés boursiers et le redressement des rendements obligataires ont permis aux banques de la place de dégager un résultat brut avant provisions et impôts de 3 038 millions d'euros au 30 septembre 2003, ce qui représente une baisse de 9,3 % par rapport au 30 septembre 2002. Cette baisse est cependant à évaluer sur base des revenus nets sur divers très importants, réalisés en 2002 notamment à la suite de la vente des participations dans la société Cedel International.

Dans la mesure où les revenus nets sur divers de l'année 2002 se composent à raison de quelque 850 millions d'euros²⁶ d'éléments non récurrents, la baisse des revenus bruts avant provisions et impôts, même si elle semble importante avec 9,3 %, indique que les établissements de crédit tirent en fait assez bien leur épingle du jeu au cours d'une année 2003.

Ainsi, les perspectives de croissance des revenus s'annoncent favorablement pour la fin de l'année laissant entrevoir une stabilisation des résultats par rapport à l'année 2002 surtout si on fait abstraction de la plus-value exceptionnelle qui a marqué les données de 2002.

Tableau 19 Evolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾²⁾

		2002 / 09	2003 / 09	Variation en pourcent	Variation en termes bruts
1	Intérêts et dividendes perçus	30 552	26 276	-14,0	-4 276
2	Intérêts bonifiés	27 516	23 312	-15,3	-4 204
3	Marge sur intérêt	3 036	2 964	-2,4	-72
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	181	284	56,9	103
5	sur commissions	2 014	1 881	-6,6	-133
6	sur opérations de change	205	219	6,8	14
7	sur divers	540	261	-51,7	-279
8	Revenus nets (4+5+6+7)	2 940	2 645	-10,0	-295
9	Résultat brut (3+8)	5 976	5 609	-6,1	-367
10	Frais de personnel	1 352	1 312	-3,0	-40
11	Frais d'exploitation	1 020	1 008	-1,2	-12
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	2 372	2 320	-2,2	-52
13	Impôts divers, taxes et redevances	39	38	-2,6	-1
14	Amortissements sur immobilisé non financier	217	213	-1,8	-4
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	3 348	3 038	-9,3	-310

¹⁾ Résultats des établissements de crédit luxembourgeois à l'exclusion des succursales.

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

Source: BCL

La marge sur intérêt est en régression de 2,4 % et atteint 2 964 millions d'euros au 30 septembre 2003 contre 3 036 à la même date de l'année précédente.

Cette diminution s'explique par la combinaison d'une réduction de la somme des bilans de 0,9 % sur base annuelle mais également par la faiblesse de la rémuné-

ration sur les marchés monétaires et des marchés obligataires dont le raffermissement des rendements n'est intervenu qu'au cours des 3 derniers mois.

De plus, le niveau déjà très faible des taux d'intérêt a eu pour conséquence que les établissements de crédit n'ont profité que marginalement de la baisse des taux

²⁶ Cf. Rapport annuel 2002 de la CSSF

directeurs de 50 points de base, survenue le 6 juin 2003. Les intérêts perçus ainsi que des intérêts bonifiés ont ainsi baissé en chiffres absolus, ceci d'autant plus que le volume global des activités s'est légèrement rétréci au cours des douze derniers mois.

Fin septembre 2003, les intérêts perçus s'élevaient à 26 276 millions d'euros (en baisse de 14 % sur 12 mois), alors que les intérêts bonifiés représentaient un montant de 23 312 millions d'euros (en diminution de 15,3 % par rapport au 30 septembre 2002). Considérant ces différents développements, la marge sur intérêts, tout en diminuant en valeur absolue, maintient son importance relative dans le résultat brut, qui s'élève à 52,8 % au 30 septembre 2003.

Le résultat hors intérêts a, tout comme en 2002, été marqué par le solde net sur commissions et par les revenus nets sur divers. Le solde sur commissions, qui est fortement influencé par le volume d'activités de la clientèle privée et par les fonds d'investissement pour lesquels les banques assurent les fonctions de banque dépositaire et pour certaines d'administration centrale, a évidemment souffert des conditions incertaines présentes sur les marchés financiers.

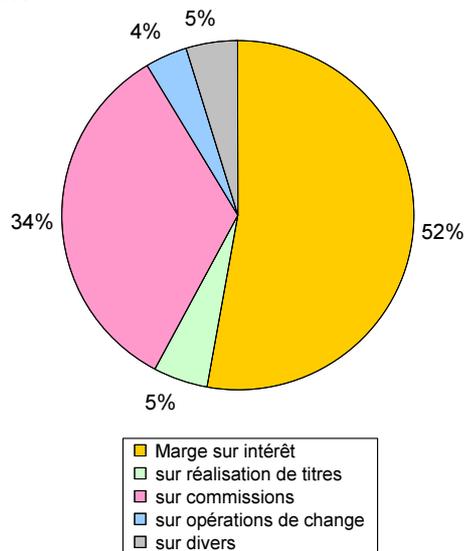
Ces facteurs expliquent la chute des commissions qui se chiffre à 133 millions d'euros (-6,6 %) sur 12 mois, soit 2 014 millions d'euros au 30 septembre 2002 contre 1 881 millions d'euros un an plus tard. La baisse observée en variation annuelle cache cependant un redressement considérable du solde sur commissions par rapport aux deux premiers trimestres de l'année en cours; en effet, alors que les deux premiers trimestres ont dégagé des baisses de respectivement 15,0 % et 11,3 % sur base annuelle, le troisième trimestre se solde par une baisse de 6,6 % seulement soit une performance nettement supérieure à celle observée au cours du premier semestre de l'année en cours.

Ceci est confirmé par une hausse de la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC (+ 9,6 % en variation annuelle), sur base de laquelle sont calculées les commissions que ces derniers doivent verser aux banques.

Face à la diminution des revenus, les établissements de crédit ont continué les programmes de maîtrise et de réduction des coûts afin d'être en mesure de maintenir des résultats nets à un niveau positif. Ainsi, on observe que les frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) sont en baisse de 2,2 % (-52 millions d'euros) sur les douze derniers mois, s'établissant à 2 320 millions d'euros au 30 septembre 2003. L'évolution de l'effectif occupé dans les établissements de crédit se reflète dans l'évolution des frais de personnel, en baisse de 3 % (-40 millions d'euros), sur la même période. L'analyse comparée de cette situation met en évidence la poursuite et l'intensification de cette politique de réduction des coûts. Ainsi, les frais de personnel ont représenté 1 352 millions d'euros au troisième trimestre 2002, contre 1 312 millions d'euros sur les neuf premiers mois de l'année en cours.

Graphique 43

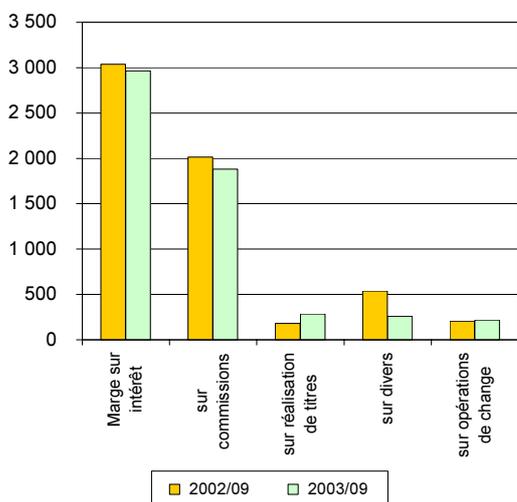
Pondération des principales composantes dans les revenus bancaires au cours des 9 premiers mois de 2003



Source: BCL

Graphique 44

Evolution et ventilation des principales composantes des revenus bancaires au cours des 9 premiers mois de 2002 et 2003 (en millions d'euros)



Source: BCL

1.2.9 Le commerce extérieur

Sur les neuf premiers mois de l'année 2003, le déficit du commerce extérieur a atteint 2 087 millions d'euros, soit un léger recul de 0,3 % par rapport à la même période de l'année 2002. Avec une progression de 1,4 %, les importations de biens ont totalisé 9 025 millions d'euros, pendant que les exportations atteignaient 6 938 millions d'euros, soit une hausse de 1,9 %. C'est donc la croissance relativement supérieure des exportations qui explique la légère baisse du déficit du commerce extérieur.

La hausse de 1,9 % enregistrée par les exportations provient essentiellement de deux catégories de biens, à savoir les articles manufacturés divers et le matériel de transport. En revanche, les exportations du secteur sidérurgique sont en stagnation, voire en légère baisse, tandis que les livraisons de «machines et équipements» ont subi une contraction de 7,4 % sous l'effet du recul du commerce import-export de téléphones mobiles.

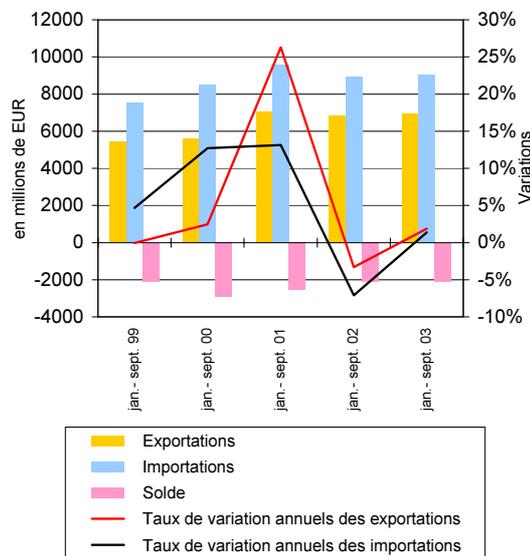
Au cours des trois premiers trimestres de l'année 2003, les livraisons de biens à destination des pays membres de la zone euro ont enregistré une hausse de 2,7 % pour atteindre 5 264 millions d'euros, soit 76 % de

toutes les exportations du Luxembourg. Par contre, les ventes de marchandises en dehors de la zone euro, à l'exception des pays émergents, ont stagné, voire fortement régressé pour certains pays (Etats-Unis et Japon).

En ce qui concerne les importations, la baisse des approvisionnements en matériel de transport et en machines et équipements a partiellement compensé les hausses observées dans toutes les autres catégories de biens. Les fournitures de biens en provenance de la zone euro ont augmenté de 4,4 % pour atteindre 7 837 millions d'euros, soit près de 87 % de toutes les importations luxembourgeoises. Les livraisons en provenance des Etats-Unis se sont sensiblement contractées, en l'absence d'acquisition de nouveaux biens d'équipement par le secteur aérien et spatial résident. En revanche, les importations en provenance des pays d'Asie et des pays d'Europe de l'Est ont fortement augmenté.

Graphique 45

Commerce extérieur du Luxembourg



Source: STATEC

1.2.10 La balance des paiements courants

1.2.10.1 Compte courant

Comparé au premier semestre de l'année 2002, l'excédent de la **balance courante** du premier semestre 2003 s'est réduit de 23 % pour atteindre 1 477 millions d'euros. Tous les soldes partiels de la balance courante se sont détériorés au cours du premier semestre 2003, à l'exception du solde des transferts courants. Ainsi, au premier semestre 2003, le **déficit des marchandises** s'est accru de 55 % sur une base annuelle. Cette forte détérioration s'explique par la progression des importations qui ont affiché une hausse de 7,8 %, à la faveur d'acquisitions nettes d'or non-monétaire, dans un contexte où les exportations n'ont augmenté qu'à un rythme moindre (2,9 %).

Au premier semestre de l'année en cours, l'excédent des échanges extérieurs de **services** a reculé de 4 % par rapport au même semestre de l'année précédente. Même si certains types de services (construction, services personnels et culturels) ont contribué à cette évolution défavorable, l'essentiel de cette détérioration provient des prestations internationales de services financiers qui couvrent près de la moitié du total des exportations de services. Les recettes nettes pour prestation des services financiers ont reculé de 11,9 % sur l'ensemble du premier semestre 2003. Ce recul est en grande partie lié à l'évolution des cours boursiers qui étaient, en moyenne au premier semestre 2003, à un niveau plus bas qu'au même semestre de l'année 2002. Rappelons qu'une large fraction des recettes de services financiers se rapporte aux commissions bancaires encaissées sur base de la valeur des avoirs des organismes de placement collectifs (OPC).

Les **revenus** du travail et du capital se sont soldés par un déficit en hausse de 36 % au cours du premier semestre 2003. Cette importante détérioration du solde des revenus est essentiellement dû au fléchissement des revenus nets d'investissements. La baisse de l'excédent des revenus d'investissements est partiellement liée au paiement des dividendes à l'étranger et à l'appréciation de l'euro qui a mécaniquement réduit la valeur en euros des recettes exprimées en devises.

Par ailleurs, la rémunération versée aux salariés frontaliers s'est chiffrée à 1 978 millions d'euros pour les six premiers mois de l'année 2003, soit une augmentation de 6,3 % par rapport au premier semestre 2002.

Enfin, le solde exceptionnellement positif enregistré par les transferts courants est à mettre en relation avec les indemnités versées par des compagnies d'assurance non-résidentes pour compenser la perte d'un satellite accidenté en novembre 2002.

1.2.10.2 Compte financier

En ce qui concerne le compte financier, les flux combinés d'investissements directs et de portefeuille se sont soldés par des sorties nettes de 24 757 millions d'euros au premier semestre de l'année 2003. Ces sorties nettes ont été compensées largement par des entrées nettes de 23 536 millions d'euros au titre de produits dérivés et des autres investissements. Les sorties nettes d'investissements directs, qui ont atteint 10 236 millions d'euros au premier semestre 2003, ont porté essentiellement sur des prêts intra-groupes.

Pour les investissements de portefeuille, du côté des avoirs (titres émis par les non-résidents), les placements nets des résidents ont atteint 26 936 millions d'euros pour les titres de dette et 3 625 millions d'euros pour les titres de participation. Du côté des engagements (titres émis par les résidents), les placements des non-résidents ont rapporté 12 585 millions d'euros pour les titres de participation (parts d'OPC essentiellement) et 3 455 millions d'euros pour les titres de dette. Au total, les investissements de portefeuille se sont soldés par des sorties nettes de 14 521 millions d'euros au premier semestre 2003.

En ce qui concerne les **«autres investissements»**, les entrées nettes de capitaux se sont établies à 19 518 millions d'euros au premier semestre 2003. Ces entrées résultent en grande partie de la hausse des engagements à court terme des institutions financières monétaires établies au Luxembourg.

Tableau 20 *Balance des paiements du Luxembourg*

	1 ^{er} sem. 2002			1 ^{er} sem. 2003 ¹⁾		
	Crédit	Débit	Solde	Crédit	Débit	Solde
COMPTE COURANT ¹⁾	47 116,2	45 199,5	1 916,7	41 717,3	40 240,3	1 477,0
Marchandises	5 350,9	5 916,1	-565,2	5 503,7	6 378,5	-874,8
Services	11 177,6	7 210,4	3 967,2	10 438,9	6 632,1	3 806,8
Revenus	29 159,1	30 256,0	-1 096,9	23 760,2	25 256,1	-1 495,9
Transferts courants	1 428,7	1 817,1	-388,4	2 014,5	1 973,7	40,9
COMPTE DE CAPITAL	41,0	146,6	-105,6	26,9	122,4	-95,4
	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Net</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Net</i>
COMPTE FINANCIER ²⁾			-6 300,0			-1 279,3
INVESTISSEMENTS DIRECTS ³⁾	-68 565,5	42 730,1	-25 835,3	-56 017,9	45 782,1	-10 235,9
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	-32 408,8	30 502,7	-1 906,2	-39 940,3	39 106,3	-834,0
Autres opérations, Prêts intragroupes	-36 156,6	12 227,5	-23 929,2	-16 077,6	6 675,8	-9 401,9
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	7 377,0	60 126,4	67 503,4	-30 561,3	16 039,7	-14 521,6
Titres de participation	-5 320,3	37 555,9	32 235,6	-3 624,8	12 585,0	8 960,2
Titres de créance	12 697,3	22 570,5	35 267,8	-26 936,4	3 454,7	-23 481,7
PRODUITS FINANCIERS DERIVES			-443,2			4 017,9
AUTRES INVESTISSEMENTS	-34 168,8	-13 340,8	-47 509,6	6 088,1	13 429,7	19 517,8
AVOIRS DE RESERVE			-15,4			-57,7
Erreurs et omissions			4 488,9			-102,3

Sources: BCL, STATEC

1) Chiffres provisoires

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

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

La position extérieure globale du Luxembourg

Définition, utilité économique et cadre légal

La position extérieure globale (PEG) d'une économie est un relevé statistique qui recense, à une date donnée, les stocks d'avoirs et d'engagements financiers des résidents à l'égard des non-résidents. La PEG et la balance des paiements constituent ensemble les comptes extérieurs d'une économie. Ces comptes permettent de mesurer le degré d'intégration d'un pays au sein de l'économie mondiale. Ils fournissent également des indications pour l'analyse de la stabilité financière d'un pays et en particulier pour l'évaluation de la soutenabilité de la dette extérieure. La situation des comptes extérieurs présente aussi un intérêt majeur pour la politique économique car elle peut avoir une incidence sur certaines variables liées à la politique monétaire telles que le taux de change et le taux d'intérêt. A leur tour, ces variables affectent aussi les comptes extérieurs à travers les effets de valorisation.

Pour rappel, jusqu'en 2002, les obligations statistiques du Luxembourg, dans le domaine de balance des paiements et de position extérieure globale, ont été assurées par l'Institut belgo-luxembourgeois du change (IBLC). A la suite de la troisième phase de l'UEM, l'IBLC a cessé ses activités au 31 décembre 2002. La responsabilité de l'établissement de la PEG du Luxembourg a été confiée à la BCL par la loi du 28 juin 2000 modifiant l'arrêté grand-ducal du 10 novembre 1944.

Méthodologie

Sur le plan méthodologique, la position extérieure globale du Luxembourg est établie conformément aux recommandations internationales contenues dans la cinquième édition du Manuel de balance des paiements, publié par le Fonds Monétaire International. Ce manuel recommande que les différents avoirs et engagements financiers extérieurs soient en principe évalués au prix du marché et qu'ils soient classés conformément au compte d'opérations financières de la balance des paiements. Toutefois, comme le reconnaît le manuel lui-même, dans la pratique, il n'est pas toujours possible d'évaluer certaines composantes au prix du marché. Pour la PEG du Luxembourg, et comme pour la plupart d'autres pays, la valeur comptable inscrite au bilan des entreprises sert à déterminer la valeur du stock d'investissements directs ou de portefeuille dans certains cas. Cette valeur comptable correspond parfois au prix courant du marché, mais aussi parfois au coût d'acquisition ou à la valeur nominale.

La classification de différents avoirs et engagements financiers extérieurs est basée sur le compte d'opérations financières de la balance des paiements. On distingue d'abord les avoirs des engagements financiers vis-à-vis de l'étranger. La différence entre les avoirs et les engagements représente la position nette. Les avoirs et engagements se subdivisent en investissements directs, en investissements de portefeuille, en autres investissements et en avoirs de réserve.

La position extérieure globale du Luxembourg à fin 2002

Au 31 décembre 2002, les avoirs financiers du Luxembourg à l'égard de l'étranger sont estimés à 1 894 milliards d'euros alors que les engagements financiers sont évalués à 1 872 milliards d'euros. La position extérieure nette, c'est-à-dire la différence entre les avoirs et les engagements extérieurs, se chiffre à 21,5 milliards d'euros, soit 96 % du PIB nominal du Luxembourg pour l'année 2002. A titre de comparaison, à fin 2002, la position extérieure nette de la zone euro atteint 4,1 % du PIB de la zone euro. Comparée aux autres pays industrialisés, la position extérieure nette du Luxembourg paraît donc relativement élevée. Elle est toutefois le résultat logique des excédents courants accumulés par l'économie luxembourgeoise au cours du temps.

Les résultats pour les différentes composantes d'avoirs et engagements financiers du Luxembourg à l'égard du reste du monde se présentent comme suit:

Tableau 21 *La position extérieure globale du Luxembourg à fin 2002*

(en millions d'euros)

	<i>Créances</i>	<i>Engagements</i>	<i>Position nette</i>
Position extérieure globale	1 894 085	1 872 598	21 487
1. Investissements directs	525 678	511 071	14 607
2. Investissements de portefeuille	880 518	933 593	-53 075
2.1 Titres de participation	290 833	810 086	-519 253
2.2 Titres de dette	589 685	123 507	466 178
2.2.1 Obligations	501 985	95 197	406 789
2.2.2 Instruments du marché monétaire	87 700	28 310	59 389
3. Produits dérivés	7 407	126	7 281
4. Autres investissements	480 311	427 808	52 503
5. Avoirs de réserve	171		171

1. Les investissements directs entre le Luxembourg et l'étranger

Dans le domaine des investissements directs, le Luxembourg affiche une position nette créditrice évaluée à près de 15 milliards d'euros. L'encours d'investissements directs réalisés par des entités luxembourgeoises à l'étranger est estimé à 526 milliards d'euros. La part des participations au capital social représente 77 % de cet encours. Le stock d'investissements directs étrangers au Luxembourg est estimé à 511 milliards d'euros dont 86 % des participations au capital social des entreprises résidentes. Lorsqu'on examine les différentes formes d'investissements directs, il apparaît que la position nette créditrice du Luxembourg résulte surtout de l'encours des prêts consentis par les entreprises luxembourgeoises. Au niveau des participations au capital social, le Luxembourg est bénéficiaire net d'investissements directs, puisque l'encours des participations dans des sociétés étrangères se chiffre à 407 milliards d'euros contre 440 milliards pour les participations des étrangers au capital social des entreprises luxembourgeoises.

En termes de répartition sectorielle, soulignons le fait que les montants repris pour les investissements directs en général sont, pour près de 90 %, constitués d'encours des sociétés holdings/soparfi. Si on exclut ces sociétés, le secteur bancaire reste prédominant pour les investissements directs venant de l'étranger. La prédominance de ce secteur est le reflet de la spécialisation de l'économie luxembourgeoise dans les services d'intermédiation financière. En revanche, les investissements luxembourgeois à l'étranger concernent les secteurs autres que les banques.

L'analyse de l'origine et de la destination des investissements directs révèle que l'essentiel (80 %) des investissements directs de l'étranger provient des pays non membres de la zone euro. Pour les investissements directs à l'étranger, 50 % sont effectués hors de la zone euro. Au niveau de la position nette, le Luxembourg présente une position créditrice vis-à-vis de la zone euro alors que cette même position est fortement débitrice hors zone euro. Cela permet de conclure que le Luxembourg constitue un point d'entrée dans la zone euro pour les investisseurs étrangers résidant hors de cette zone. En d'autres termes, si une société établie hors zone euro souhaite investir dans un pays X de la zone euro, elle transitera par le Luxembourg (en y créant une société financière à qui elle cédera ses participations dans l'entreprise qu'elle aura créée dans le pays X) avant d'atteindre sa destination finale.

Enfin, en ce qui concerne l'évaluation des différents encours d'investissements directs, il convient de noter que les données pour les sociétés holdings et soparfi (qui, rappelons-le, représente près de 90 % des encours) ont été estimées par cumul de flux historiques depuis 1995. Pour les secteurs autres que les holdings/soparfi, les encours 2002 ont été estimés à partir des données provisoires sur les stocks 2001 (collectées grâce à l'enquête annuelle ad hoc), ajustées des flux enregistrés en 2002.

2. La position-titres

Concernant les titres, le Luxembourg présente une position nette débitrice d'environ 53 milliards d'euros à fin 2002. Les créances des résidents, sous forme de titres étrangers, sont évaluées à 880 milliards d'euros à fin 2002. La structure du portefeuille de titres étrangers détenus par les résidents se compose ainsi: 57 % d'obligations et titres assimilés, 33 % d'actions et parts d'OPC, 10% d'instruments du marché monétaire. La part détenue par les institutions financières monétaires luxembourgeoises (BCL exclue) dans ce portefeuille de titres étrangers est de 28 %.

A fin 2002, l'encours des titres luxembourgeois détenus par les non-résidents est estimé à 933 milliards d'euros dont 87 % représentent les titres de participation (parts d'OPC essentiellement), le reste étant des titres de dette émis majoritairement par les établissements de crédit.

3. Les autres investissements et les avoirs de réserve

En ce qui concerne les autres investissements, la position nette est positive et est estimée à 52,5 milliards d'euros au 31 décembre 2002. Il convient de noter que pour cette composante, la position nette varie fortement selon les secteurs résidents. Ainsi, hors avoirs de réserve, les autorités monétaires ont une position nette négative (-18,5 milliards) résultant des engagements nets vis-à-vis de l'Eurosystème. Par contre, les institutions financières monétaires (hors BCL) ont une position nette positive (+44,6 milliards d'euros) étant donné que leur encours de crédits aux non-résidents (406 milliards) dépasse de loin l'encours des dépôts (361,5 milliards) des non-résidents. De même, les «autres secteurs» présentent une position nette créditrice, leurs dépôts à l'étranger (54,8 milliards) dépassant largement les prêts reçus de l'étranger (30,8 milliards d'euros). En ce qui concerne les crédits commerciaux, les entreprises luxembourgeoises présentent une position nette positive de 833 million d'euros.

Enfin, les avoirs de réserve de la BCL s'élèvent à 171 millions d'euros à fin 2002, dont 137 millions d'euros pour la position de réserve au FMI, 25 millions d'euros d'avoirs en or et 9 millions d'euros sous forme de DTS.

1.2.11 Projections macro-économiques

Les dernières projections macro-économiques de la BCL datent de mi-mai et ont été élaborées dans un contexte géopolitique et économique particulier. Malgré la fin de la guerre contre l'Iraq, les retombées positives tardaient à se concrétiser. La résolution partielle des conflits politiques ne s'était notamment pas encore matérialisée dans un regain d'optimisme des agents économiques et le climat d'incertitude, présent depuis le 11 septembre 2001, semblait peser davantage sur les décisions de consommation et d'investissement. La situation conjoncturelle s'est en effet aggravée au deuxième trimestre de l'année et la croissance du PIB dans la zone euro a fléchi de 0,1 % sur base trimestrielle, avec cinq des six grandes économies ayant vu leur activité reculer.

Evolutions récentes

Depuis lors, les nouvelles venant des indicateurs à court terme sont devenues plus encourageantes. Une tendance d'embellie conjoncturelle s'est annoncée dans les enquêtes de conjoncture depuis juillet. Elle s'est au fur et à mesure confirmée dans des statistiques basées sur les réalisations effectives, d'abord dans la production industrielle, puis dans la première estimation d'Eurostat pour la croissance du PIB réel dans la zone euro pour le 3^e trimestre. Ces développements, qui ont été parallèlement suivis d'une hausse des marchés des actions ainsi que d'une réduction de la volatilité sur les marchés financiers, semblent indiquer que la reprise économique, quoique graduelle, est amorcée. Elle devrait également s'affermir lors des prochains tri-

mestres selon les résultats des exercices de projections de l'Eurosystème et de la Commission Européenne. De surcroît, les craintes quant à une reproduction de la reprise échouée, telle qu'on l'avait vécue en 2002 dans la zone euro, se sont largement dissipées.

Au Luxembourg, les comptes nationaux révisés du STATEC pour 2002 ont confirmé le scénario initial, c'est-à-dire une croissance du PIB réel très faible pour la deuxième année consécutive. Néanmoins, des signes tangibles d'amélioration conjoncturelle au troisième trimestre de 2003 ont également émergé chez nous. La production industrielle devrait notamment avoir renoué avec la croissance au troisième trimestre selon les statistiques préliminaires. Si le dynamisme de la demande internationale au niveau mondial va se répercuter sur le carnet de commandes et les perspectives des exportations, le redressement conjoncturel repose-rait sur des bases plus stables. Dans le secteur bancaire, les signes de reprise sont moins clairs. Certes, le processus de la compression des coûts via une réduction du personnel et une maîtrise des salaires est encore en cours, mais il ne s'est à ce stade pas encore soldé par une amélioration des résultats. Cependant, l'évolution endogène, abstraction faite d'éléments non récurrents en 2002, est devenue plus positive au troisième trimestre. La clé de la réussite réside au niveau des revenus sur commissions et c'est notamment de ce côté qu'on a pu détecter un redressement timide au troisième trimestre 2003. Cette évolution est sans doute à mettre au compte de la performance récente des marchés des actions et de la réduction de la volatilité des marchés financiers. Un abaissement continu de l'incertitude

devrait favoriser le retour des investisseurs et contribuer à diminuer leur réticence à s'engager dans des transactions financières.

Hypothèses

Les projections macro-économiques de la BCL sont élaborées dans le cadre de l'exercice commun à l'Euro-système dont les résultats pour la zone euro sont publiés dans les bulletins mensuels de la BCE des mois de juin et décembre. Le scénario macro-économique international est celui d'une amorce de la reprise économique dans la zone euro au troisième trimestre 2004 qui se confirmerait l'année prochaine (pour plus de détails sur les perspectives de la zone euro, voir point 1.1.6).

Une des hypothèses-clé dans l'élaboration de projections macro-économiques pour le Luxembourg est la

demande internationale qui s'adresse aux entreprises luxembourgeoises. Si la plupart des conjoncturistes s'accordent sur un redressement économique dans la zone euro, ceci est de bonne augure pour les exportations du Luxembourg et de ce fait pour la croissance de l'économie en général. La variation de la demande internationale qui s'adresse au Luxembourg découle de la moyenne de la variation des importations de nos partenaires commerciaux pondérée selon leur part dans les exportations du Luxembourg. Le tableau ci-dessous indique que, du fait de leur poids, ce sont surtout les rythmes de croissance de nos pays voisins qui devraient offrir le soutien requis aux exportations luxembourgeoises. Le scénario luxembourgeois s'insère dans le scénario plus large d'une reprise générale des échanges extérieurs après trois années consécutives de très faible croissance.

Tableau 22 Importations de biens de nos partenaires commerciaux et demande internationale adressée au Luxembourg (en taux de variation annuel)

Pays	Poids	2001	2002	2003	2004	2005
Allemagne	26,3	0,5	3,9	1,6	5,2	5,6
France	18,0	1,0	1,4	0,6	4,6	6,7
Belgique	16,7	-0,5	-0,4	-0,5	2,5	4,1
Pays-Bas	7,3	1,7	-1,1	-0,9	4,3	5,5
Italie	5,2	0,6	0,8	0,5	5,5	6,3
Royaume-Uni	6,3	5,4	3,8	0,5	4,9	6,2
Etats-Unis	6,9	-3,3	3,9	4,0	6,0	6,3
Suisse	9,1	0,2	-2,6	2,3	6,2	2,2
Espagne	1,6	3,3	1,5	6,4	7,2	8,8
Autriche	0,9	4,8	0,4	2,8	6,0	7,7
Japon	1,8	0,1	2,2	4,2	6,1	6,7
Demande internationale ²⁷		0,6	1,5	1,1	4,8	5,4

Sources: Commission Européenne, Calculs BCL

L'assouplissement monétaire a conduit à des conditions de financement très favorables depuis plusieurs trimestres. Les taux d'intérêt nominaux à court terme sont à un niveau historiquement bas et les taux d'intérêt réels à court terme au Luxembourg sont proches de zéro. Bien qu'elles n'arrivent à elles seules pas à relancer l'investissement et la consommation privés, les

conditions de financement ne constituent certainement pas une pierre d'achoppement à l'heure actuelle. Tel semble aussi être le constat que l'on peut tirer des enquêtes trimestrielles de la BCL relatives à l'octroi de crédits par les banques. Elles relèvent certes un durcissement des conditions de crédit, mais essentiellement via une demande accrue de garanties. D'autres

²⁷ La moyenne sur les années 1991 à 2001 est de 5,1%.

hypothèses sous-jacentes à nos projections sont celles relatives au prix du pétrole et au taux de change dollar/euro qui sont utilisées simultanément dans les prévisions d'inflation (voir point 1.2.1.1.).

A l'instar de la zone euro, on peut admettre, au niveau national, une absence de déséquilibres majeurs qui pourraient compromettre la croissance économique bien que ceci se base sur des données au mieux partielles. Rares sont en effet les éléments qui laisseraient croire à un surendettement des entreprises non-financières ou des ménages. Si cette hypothèse n'était pas vérifiée, cela se traduirait vraisemblablement par une volonté de purger les excès du passé via une réduction des dettes, qui irait alors aux dépens de nouvelles activités. Dans ce cas, l'ajustement au niveau du marché de l'emploi aurait probablement déjà été plus violent. Il en est de même pour les ménages, qui auraient vraisemblablement freiné davantage leurs dépenses et notamment celles liées aux biens durables. En somme, il est admis que les conditions domestiques sont assez saines, malgré une compression des profits au cours des dernières années et offrent une bonne base à la relance économique.

Projections

L'économie luxembourgeoise devrait connaître une troisième année consécutive de faible croissance en 2003 et la reprise ne devrait être que graduelle et lente. A moyen terme, la trajectoire de la croissance serait déterminée par la demande internationale qui va en s'accéléralant et qui poserait les fondements pour un avenir plus propice. La dissipation de l'incertitude, la stabilisation des marchés financiers ainsi qu'une progression de la demande domestique sous-tendent également ce scénario. Bien que l'économie luxembourgeoise croîtrait davantage que celles des pays voisins ou de la zone euro, un retour vers les taux de croissance des années fastes de la fin de la décennie précédente n'est pas projeté. En effet, il n'est guère vraisemblable qu'une dynamique de croissance qui était favorisée surtout, d'une part, par le développement de l'industrie des fonds d'investissements et, d'autre part, par la bulle spéculative sur les marchés des actions, ne se reproduise de si tôt.

Pour ce qui est des composantes domestiques de l'optique dépenses du PIB, la consommation privée jouit toujours de fondamentaux favorables. Bien que la décéléralation de l'emploi national est en cours, le mar-

ché du travail ne s'est pas drastiquement ajusté au ralentissement conjoncturel. Le pouvoir d'achat des ménages se trouve protégé par le mécanisme d'indexation des salaires; de plus, une croissance des salaires réels a été observée et est intégrée dans nos projections. Le revenu disponible des ménages a de plus été dopé par les réformes fiscales de 2001 et 2002 mais qui ne se sont guère traduites en une consommation privée plus dynamique. Au contraire, lors d'une période caractérisée par une incertitude liée aux conflits géopolitiques et à un accroissement du chômage, l'épargne de précaution a pu prendre le dessus. Une fois cette période passée, le potentiel d'une demande en attente pourrait constituer un facteur de relance supplémentaire.

La consommation publique demeurerait également expansive selon les estimations du gouvernement et le projet de budget 2004. Par rapport aux projections de printemps de la BCL, il y a eu lieu de réviser légèrement à la baisse la croissance de la consommation publique pour 2003 et 2004, mais le recul des recettes ne s'est à ce stade pas encore soldé par une modération plus importante des projets de dépenses publiques. La forte progression de l'emploi en 2003 ainsi que la croissance des transferts sociaux en nature en 2003 et 2004 en seraient les forces motrices.

En ce qui concerne la formation brute de capital fixe, elle bénéficie des programmes d'investissement public, qui demeurent expansifs tels que projetés par le programme pluriannuel des dépenses en capital du gouvernement. L'élément clé demeure en revanche l'investissement privé non-résidentiel, source d'augmentation des capacités de production de l'économie. Par le passé, il a subi les conséquences du comportement attentiste des chefs d'entreprises, aussi bien en raison des incertitudes politiques que des craintes liées à la reprise et à la vigueur de la demande future. De même, la dégradation de la marge de profit tant en 2001 qu'en 2002 et probablement aussi en 2003, a également laissé des traces. Selon les enquêtes semestrielles d'investissement dans l'industrie, les entreprises auraient notamment abaissé leurs dépenses d'investissement en 2003 par rapport à ce qu'elles avaient encore prévu en fin 2002. Avec la reprise de la demande, la volonté d'investissement devrait également marquer son retour. Pour ce qui est de l'investissement en logement, la hausse des autorisations de bâtir depuis la fin 2002, tout comme les conditions de financement favorables accouplées à l'expansion des

crédits immobiliers constituent des facteurs de soutien à une dynamique qui semble toujours profiter d'un déséquilibre entre l'offre et la demande de logements.

En revanche, la reprise économique telle que projetée est largement conditionnelle à la dynamique du commerce international, en particulier à la demande internationale qui tirerait les exportations du Luxembourg. Tel est en tout cas le scénario central pour les exportations de biens et certaines catégories de services. Pour ce qui est des exportations de services financiers, elles dépendent en partie de l'évolution des marchés boursiers. En cette matière, les développements récents sur les marchés financiers ont déjà été très favorables, ce qui devrait également générer des répercussions positives sur les exportations de services dans un contexte conjoncturel global porteur.

Les retombées favorables de la demande internationale seraient par contre susceptibles d'être contrebalancées par l'appréciation récente de l'euro par rapport au dollar. Bien que le commerce extérieur du Luxembourg s'effectue essentiellement avec des pays de la zone euro, l'appréciation du taux de change risque d'affecter les exportateurs luxembourgeois via le canal indirect, c'est-à-dire la concurrence accrue des producteurs hors de la zone euro sur les marchés d'exportation du Luxembourg. Ce facteur de compétitivité risque en revanche dans une première étape d'influer essentiellement sur les prix à l'exportation et non sur les volumes exportés. La détérioration de la compétitivité-prix serait donc résorbée dans les prix et de ce fait également dans la marge de profit des entreprises exportatrices luxembourgeoises.

Bien qu'on puisse ainsi escompter une accélération du commerce international à partir de la deuxième moitié de l'année, un acquis de croissance très faible et un

premier semestre 2003 atone limiteront l'expansion en 2003. Selon les projections de la BCL, le PIB réel devrait connaître une progression de l'ordre de 0,8-1,4 % en 2003 pour s'accélérer à environ 1,7 à 2,7 % en 2004. Au fond, le scénario global demeure inchangé. Ces prévisions sont légèrement plus pessimistes par rapport à ce qui avait été prévu au printemps en raison essentiellement d'un deuxième trimestre très faible aussi bien au Luxembourg que dans les pays voisins.

Dans ce contexte de croissance molle, l'ajustement de l'économie luxembourgeoise a été relativement lent, tant au niveau du marché de l'emploi, que de l'inflation et des finances publiques.

La thésaurisation du travail dans plusieurs secteurs de l'économie luxembourgeoise, comme la forte croissance de l'emploi salarié en 2003 dans le secteur public au sens large, ont probablement limité une décélération plus rapide de l'emploi. Inversement, et en dépit de la reprise conjoncturelle, la croissance économique ne devrait pas être suffisamment forte pour créer assez d'emplois afin de stopper la progression du chômage.

L'inflation, bien qu'en voie de modération, ne devrait également décélérer que très lentement. D'une part, le scénario concernant le prix du pétrole en euros est devenu moins favorable qu'au printemps. Et d'autre part, des mesures sur la fiscalité indirecte ont été annoncées et empêcheraient un recul de l'inflation plus significatif. D'un autre côté, une accélération n'est néanmoins pas projetée avec l'embellie conjoncturelle. Une inflation importée modérée, favorisée entre autres par l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, ainsi que des coûts salariaux unitaires en décélération devraient limiter la croissance future des prix à la consommation. Celle-ci tomberait en moyenne en dessous des 2 % en 2004.

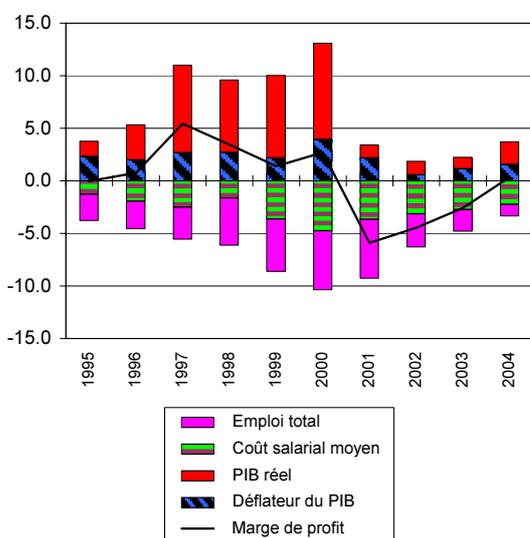
Tableau 23 Projections pour le Luxembourg (en taux de variation annuel, sauf pour le taux de chômage)

	2001	2002	2003	2004	2005
PIB réel	1,2	1,3	0,8-1,4	1,7-2,7	2,4-3,6
Coût salarial moyen	3,7	3,2	2,7	2,2	3,3
Emploi salarié	5,9	3,3	2,1	1,1	1,2
Taux de chômage	2,6	3,0	3,8	4,5	5,2
IPCN	2,7	2,1	2,1	1,7	1,7
Echelle mobile des salaires	3,1	2,1	2,1	1,4	2,3

Sources: BCL

Graphique 46

Décomposition de la marge de profit brut²⁸



Source: BCL

Analyse des risques

Si nous tablons sur une reprise conjoncturelle, plusieurs éléments sont pourtant susceptibles de mettre en doute la vigueur et la soutenabilité de la reprise. En l'absence de déséquilibres domestiques majeurs, les risques liés à notre scénario central sont essentiellement du côté de l'environnement international. Un nouveau retard de la reprise conjoncturelle ou une éventuelle amorce moins dynamique entraîneraient une révision à la baisse de la demande internationale. Alors que l'économie de la zone euro présente des fondements relativement sains, tel n'est pas nécessairement le cas partout. La croissance fulgurante enregistrée aux deuxième et troisième trimestres aux Etats-Unis reposait en partie sur des éléments non récurrents, tels que les dépenses pour le financement de la guerre contre l'Iraq et les réductions de la taxation directe pour les ménages. Une fois ces éléments neutralisés, la situation semble plus nuancée. Au regard des déséquilibres existants, en particulier les déficits jumeaux et l'endettement très élevé des ménages, les Etats-Unis font planer un risque sur l'économie mondiale, bien que constituant par ailleurs un moteur essentiel de croissance. L'ajustement pourrait provenir de plusieurs fronts: une demande interne Outre-Atlantique plus faible ou une nouvelle vague de dépréciation du dollar – les deux pesant, directement ou indirectement, sur les exportations des entreprises luxembourgeoises.

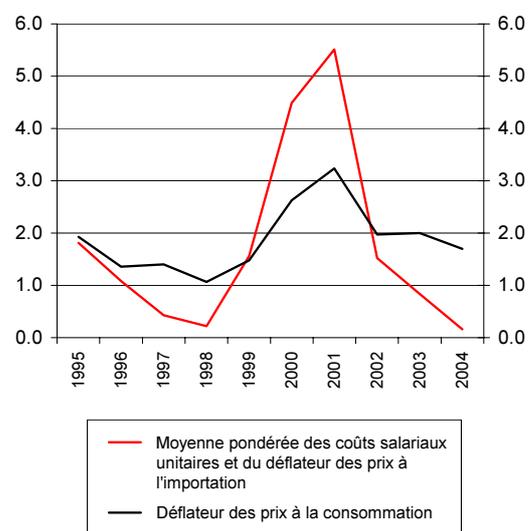
1.2.12 Les finances publiques

Le Gouvernement a déposé le projet de budget 2004 à la Chambre des Députés le 10 septembre 2003. Compte tenu des amendements présentés le 26 novembre, le besoin de financement de l'Etat central se limiterait à 84 millions d'euros, malgré une très nette décélération de la croissance des recettes. Ce résultat serait imputable à une progression des dépenses totales limitée à 2% par rapport au budget définitif de 2003, qui serait elle-même la conséquence d'une diminution de 19% des dépenses en capital.

Comme indiqué dans le précédent Bulletin et dans un récent avis de la BCL, la présentation budgétaire officielle est conceptuellement assez éloignée des pratiques inhérentes au système SEC 95 des comptes

Graphique 47

Inflation et ses déterminants (en taux de variation annuel)



Source: BCL

28 La marge de profit est approchée par la différence entre la croissance du PIB nominal, décomposée en deux composantes prix et volume, et la variation de la rémunération des salariés, décomposée en coût salarial moyen et emploi total.

européens. Pour rappel, ce système comptable constitue la référence ultime des mécanismes de surveillance budgétaire multilatérale au niveau européen, en particulier lorsqu'il s'agit de vérifier le respect des valeurs de référence du Traité de Maastricht. Deux ajustements permettent de rapprocher la présentation budgétaire de la méthodologie SEC 95, qui offre l'avantage de présenter une image plus exhaustive de la situation budgétaire de l'Etat central.²⁹ Le premier ajustement, qui est de loin le plus important, consiste à consolider les opérations des fonds spéciaux et le budget de l'Etat central au sens strict. Il s'agit concrètement de déduire des dépenses de

l'Etat les dotations aux fonds, et d'y ajouter les dépenses prévues de ces derniers. Le second ajustement se traduit par une diminution du montant des recettes. Le produit de la vente de participations à la SNCI pour un montant de 30 millions d'euros ne constitue en effet pas une recette au sens du SEC 95. A l'issue de ces deux ajustements, le solde budgétaire de l'Etat central se monterait à 3,4 % du PIB en 2004, du moins en cas d'exécution intégrale des dépenses des fonds.³⁰ Par ailleurs, la croissance des dépenses totales s'établirait à 4,5 %, ce qui excède nettement la progression qui résulte de la présentation officielle.

Tableau 24 Situation budgétaire de l'Etat central selon la présentation officielle et après les ajustements comptables

(en millions d'euros)

	Projet de budget 2004 amendé ³¹	Ajustement 1: fonds spéciaux	Ajustement 2: vente de participations	Projet de budget ajusté	Taux de croissance présentation officielle	Taux de croissance présentation ajustée
Recettes	6 392,5	+236,5	-30,0	6 599,0	+0,7%	+1,2%
Recettes courantes	6 242,7	+207,2		6 449,9	-1,0%	-0,1%
Recettes en capital	149,8	+29,3	-30,0	149,1	+237,4%	+122,9%
Dépenses	6 476,7	+932,4		7 409,1	+2,0%	+4,5%
Dépenses courantes	5 809,7	+209,8		6 019,5	+5,2%	+5,0%
Dépenses en capital	667,0	+722,5		1 389,5	-19,4%	+2,5%
Solde	-84,2	-695,9	-30,0	-810,1	--	--
dont solde courant	433,0	-2,6		430,4	--	--
dont solde en capital	-517,2	-693,3	-30,0	-1 240,4	--	--

Sources: Ministère des Finances (projet de budget 2004), amendements gouvernementaux, calculs BCL.

Notes: L'ajustement des dépenses dans la troisième colonne du tableau correspond à la différence entre les dépenses programmées des fonds spéciaux et les dotations de l'Etat central aux mêmes fonds. Pour davantage de détails sur la méthodologie appliquée, voir l'avis de la BCL sur le projet de budget 2004 de l'Etat luxembourgeois, disponible sur le site Internet www.bcl.lu. L'ajustement relatif à une tranche de 80 millions de l'emprunt que l'Etat se propose de contracter en 2004 n'est plus de mise, car le renoncement à cette tranche constitue l'un des amendements gouvernementaux au projet de budget 2004.

29 Les calculs figurant dans le présent Bulletin ne visent pas à procéder à l'ensemble des ajustements requis par le système SEC 95, ce qui exigerait l'accès à de nombreuses données non disponibles à ce stade. Seuls deux ajustements sont mis en exergue. Les ajustements au SEC 95 qui ne sont pas considérés ici se rapportent notamment aux transactions financières et aux amortissements de la dette intégrés au budget officiel ou encore au mode d'imputation temporelle des dépenses ou des recettes, qui diffère en fonction du système comptable considéré. Les comptes des administrations publiques de l'année 2004, calculés en plein accord avec la méthodologie SEC 95, seront élaborés par le STATEC au printemps 2005.

30 Ce chiffre diffère des 3,7% qui figuraient dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2004. La différence n'est pas due au traitement de la tranche de 80 millions de l'emprunt devant être contracté en 2004, qui n'aurait de toute manière aucun effet sur le solde budgétaire ajusté calculé par la BCL. Cette divergence de 0,3% du PIB est en fait attribuable à la révision à la hausse des recettes estimées par le gouvernement pour 2004.

31 Il s'agit du projet de budget 2004 amendé tel qu'il a été présenté par le gouvernement le 26 novembre 2003.

Ce déficit de 3,4 % ne constitue que le point de départ de l'estimation, par la BCL, du déficit de l'Etat central en 2004. Comme l'indique le tableau ci-dessous ce déficit se monterait à 2,8 % du PIB en 2004' serait donc inférieur au montant de 3,4 % qui résulte des deux ajustements comptables décrits au tableau ci-dessus. Il faut y voir l'incidence de deux pratiques adoptées par la BCL.

La première pratique concourt à accroître le déficit projeté de l'Etat central. Les amendements gouvernementaux reposent en effet sur l'hypothèse d'un accroissement des recettes à concurrence de 83 millions par rapport aux montants correspondants, estimés lors de l'élaboration du budget initial. La révision est particulièrement significative en ce qui concerne les recettes de TVA, puisqu'elle se monte à quelque 80 millions d'euros. La BCL a pour sa part maintenu inchangées ses projections de recettes, sur la base de diverses considérations. D'une part, la Cour des comptes a, dans son récent avis, procédé à un examen détaillé des prévisions de recettes du gouvernement telles qu'elles figuraient au projet de budget 2004 initial, soit avant l'adoption des amendements gouvernementaux. Elle parvenait à la conclusion qu'«à la lumière des estimations effectuées et des perspectives conjoncturelles, certaines recettes fiscales prévues au projet de budget 2004 reposent [donc] sur des hypothèses trop optimistes et devront faire l'objet d'un ajustement approprié». La Cour en appelait en particulier à une grande prudence dans l'estimation des recettes de TVA. Si l'arrivée sur le marché luxembourgeois de grands fournisseurs de services Internet permet à l'Etat d'enregistrer

de substantielles recettes additionnelles, la pérennité de ces dernières n'est nullement assurée. Des propositions législatives que la Commission européenne envisage de présenter pourraient en effet donner lieu à une perception de la TVA en fonction du lieu de résidence des consommateurs de services, ce qui réduirait à néant les nouvelles recettes. Par ailleurs, les soldes de TVA à rembourser par l'Etat se sont nettement accrus en 2002 et en 2003. Selon la Cour des comptes, il s'agit là d'une dette implicite de l'Etat à l'égard des personnes physiques et morales, qui risque d'hypothéquer les recettes nettes de TVA dans les années à venir.

La seconde pratique qui préside aux projections de la BCL donne lieu à une nette amélioration du solde de l'Etat central. Il a en effet été supposé que les dépenses des fonds spéciaux prévues en annexe du projet de budget 2004 ne seront exécutées qu'à concurrence de 90 % en 2004. Calculé selon cette méthode, le besoin de financement de l'Etat central passerait de 2,8 % en 2004 à quelque 3,3 % du PIB en 2005. Cette évolution découlerait pour l'essentiel de l'incidence d'une vente de biens immobiliers par l'Etat central. La vente serait menée à bien en 2004 et porterait sur un montant total de 67 millions d'euros. Elle permettrait d'amoindrir le déficit de l'Etat à raison de 0,3 % du PIB en 2004. Cependant, une telle transaction est par définition non récurrente de sorte qu'à politique inchangée, elle devrait mécaniquement donner lieu à une hausse de 0,3 % du PIB du besoin de financement de l'Etat central en 2005. Le reste de la détérioration postulée pour 2005 résulterait d'une progression significative des dépenses d'investissement.

Tableau 25 *Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises*

(En pourcentages du PIB)

	2001	2002	2003 ^e	2004 ^p	2005 ^p
Ensemble des administrations publiques					
Recettes totales	45,7	47,0	46,8	45,7	45,1
Dépenses totales	39,6	44,5	47,3	47,7	47,9
Déficit (-) ou surplus (+)	6,2	2,4	-0,5	-2,0	-2,8
Solde apuré de la conjoncture	5,0	1,8	-0,5	-1,7	-2,4
Soldes des sous-secteurs					
Etat central	3,1	-0,2	-1,9	-2,8	-3,3
Communes	0,2	0,2	-0,2	-0,6	-0,7
Sécurité sociale	2,9	2,4	1,7	1,4	1,2

Sources: Ministère des Finances (projet de budget 2004), IGSS, STATEC, UCM, calculs BCL.

e: estimations.

p: projections.

Pour rappel, le respect de la valeur de référence de 3 % du PIB prévue par le Traité de Maastricht ne s'effectue nullement sur la base de ce déficit de 3,3 % du PIB. La valeur de référence se rapporte en effet à un solde plus global qui, outre l'Etat central, incorpore la sécurité sociale et les communes. Or la sécurité sociale devrait présenter un surplus significatif au cours de la période de référence. Cet excédent tendrait cependant à se réduire, puisqu'il se limiterait à 1,2 % du PIB en 2005 alors qu'il atteignait encore 2,9 % en 2001. Cette dégradation est dans une large mesure le reflet de la croissance soutenue des dépenses, qui relève, d'une part, de facteurs structurels – tels que les progrès de la technologie médicale ou encore la hausse du nombre d'ayants droit – et, d'autre part, d'une accumulation de mesures discrétionnaires, à savoir le relèvement des pensions dans le sillage du Rentendesch, le rehaussement des allocations familiales, l'instauration d'un forfait d'éducation ou encore le relèvement et l'indexation des honoraires des médecins et dentistes. La diminution des traditionnels surplus de la sécurité sociale serait encore exacerbée par un net ralentissement de la croissance des recettes de cotisations sociales dans un environnement économique devenu moins porteur depuis 2001.

La diminution du surplus observée en 2004 serait pour l'essentiel imputable à l'assurance maladie-maternité, dont le déficit courant serait passé de 37 millions d'euros en 2003 à 96 millions d'euros en 2004 à politique inchangée³². Il en aurait résulté un écart de 83 millions d'euros entre le patrimoine des caisses de maladie et le fonds de roulement légal. Ces déficits ont en définitive été comblés en 2004, puisque l'assurance maladie-maternité va bénéficier d'un transfert non récurrent de

130 millions d'euros en provenance du régime général de pensions, au titre des dépenses additionnelles ayant été supportées par les caisses de maladie dans le cadre des procédures de mise en invalidité. Cependant, il ne s'agit là que d'un transfert interne à la sécurité sociale, qui ne contribuera nullement à améliorer le solde budgétaire de cette dernière. Les participants à la réunion tripartite du 24 novembre dernier ont certes abouti à un accord en vertu duquel cinq mesures structurelles seraient adoptées afin de combler le déficit des caisses de maladie au-delà de 2004, mais ces dispositions n'ont pas été prises en compte dans les projections faute de données sur leurs retombées budgétaires précises. Si les cinq mesures envisagées sont de nature à freiner la hausse des dépenses, elles ne devraient néanmoins pas modifier fondamentalement la situation budgétaire de la sécurité sociale. Ces mesures sont en effet assez ciblées puisqu'elles se rapportent pour l'essentiel aux seules indemnités pécuniaires de maladie, qui ne représentent que 11 % des dépenses totales de l'assurance maladie-maternité et 0,7 % du PIB.

Les communes enregistreraient à politique inchangée un déficit significatif, tant en 2004 qu'en 2005, du fait notamment d'une sensible diminution du produit de l'impôt commercial communal. En outre, la diminution des recettes collectées par l'Etat central pourrait affecter les communes par un autre biais, à savoir le transfert en provenance du fonds communal de dotation financière. Ce dernier transfert dépend en effet dans une large mesure du rendement de trois impôts collectés par l'Etat,³³ dont la progression devrait ralentir en raison d'un contexte macro-économique maussade de 2001 à 2004.

³² Source: UCM.

³³ La dotation au fonds est définie par un montant forfaitaire fixe ainsi que par trois quotes-parts de 18, 10 et 20% du produit de trois impôts, à savoir (i) l'impôt sur le revenu des personnes physiques fixé par voie d'assiette et l'impôt retenu sur les traitements et salaires; (ii) la taxe sur la valeur ajoutée et (iii) la taxe sur les véhicules automoteurs.

Hypothèses de base des projections de finances publiques

Les projections de finances publiques ont été établies en conformité avec les autres projections macro-économiques de la BCL, qui sont décrites par ailleurs. Ces dernières se caractérisent notamment par un taux de croissance du PIB de l'ordre de 0,8 à 1,4 % en 2003, qui devrait atteindre de 1,7 à 2,7 % en 2004 et de 2,4 à 3,6 % en 2005. Les projections relatives à l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC), à l'impôt commercial communal et à l'impôt de solidarité de 4% sur l'IRC ont été effectuées sur la base de l'évolution de l'excédent brut d'exploitation, des données du projet de budget 2004 et de l'évolution des arriérés d'impôts des établissements de crédit. Il convient de souligner l'importante volatilité des impôts directs à charge des sociétés, dont le produit comprend de substantiels soldes d'impôts relatifs aux années antérieures. Or l'évolution future de ces soldes est difficile à cerner. Selon les projections de la BCL, les impôts directs à charge des sociétés rapporteraient aux administrations publiques luxembourgeoises l'équivalent de 8,1, 6,9 et 6,5 % du PIB en 2003, 2004 et 2005, respectivement. Leur montant demeurerait appréciable en 2003 du fait de la collecte d'importants arriérés d'impôts. Du fait de l'épuisement progressif des soldes d'impôts liés aux années antérieures et de l'impact retardé du ralentissement conjoncturel et de la réforme fiscale adoptée en 2001, les impôts à charge des sociétés subiraient cependant un sensible recul en 2004 et, dans une moindre mesure, en 2005.

Le produit des autres impôts a généralement été inféré à partir d'un indicateur reflétant l'évolution de la base imposable et au moyen d'un coefficient d'élasticité. Ainsi, l'indicateur relatif aux cotisations sociales et à l'impôt sur les traitements et salaires est la masse salariale. Les impôts indirects sont quant à eux essentiellement estimés sur la base de l'évolution projetée de la consommation privée. Au cours de la dernière décennie, les impôts indirects ont manifesté une plus grande volatilité que les prélèvements liés à la masse salariale. C'est le cas tant pour les recettes communes UEBl que pour la TVA, dont le produit est affecté par le mécanisme des soldes à rembourser. Dans son récent avis sur le projet de budget, la Chambre de commerce a d'ailleurs souligné «le caractère instable et éphémère de plusieurs catégories de recettes engendrées par les impôts indirects». Les estimations de recettes relatives à 2003 ont été calibrées afin de garantir leur compatibilité avec l'évolution des recettes effectivement perçues par l'Etat central au cours des neuf premiers mois de l'année.

Les dépenses de pension et les prestations familiales sont estimées au moyen d'un modèle démographique, tandis que les dépenses de santé sont projetées sur la base de données de l'UCM (voir l'analyse reprise dans le présent Bulletin). L'estimation de la rémunération des agents de l'Etat intègre le mécanisme d'indexation, une dérive salariale de 1,5 % par an et la hausse des salaires prévue dans le dernier accord salarial (+1,6 % en 2003 et en 2004). Par hypothèse, les traitements réels des agents de l'Etat ne progresseraient que de 0,5 % en 2005. Enfin, le nombre d'agents ne s'accroîtrait que faiblement en 2004, du fait de la mise en œuvre du gel de l'embauche dans la fonction publique. La croissance des investissements publics a été estimée sur la base du projet de budget, du programme pluriannuel des dépenses en capital et de l'évolution des dépenses d'investissement des communes observée depuis 1990. Enfin, la plupart des autres dépenses ont été estimées à partir du projet de budget 2004 et à l'aune de leur évolution au cours de la dernière décennie. Il a pas ailleurs été supposé que les dépenses des fonds spéciaux seront en moyenne exécutées à raison de 90 % des montants prévus à l'annexe du projet de budget 2004.

A politique inchangée et conditionnellement aux hypothèses décrites ci-joint (voir l'encadré), le solde des administrations publiques luxembourgeoises, qui constitue la référence ultime dans le cadre de la surveillance multilatérale des politiques budgétaires au niveau européen, passerait de 6,2 % du PIB en 2001 à -2,8 % en 2005. Il accuserait donc une dégradation équivalente à quelque 9 % du PIB en l'espace de quatre

années. Ce résultat n'est que partiellement imputable à un contexte économique difficile, puisque le solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles se serait dans le même temps dégradé de plus de 7 % du PIB.

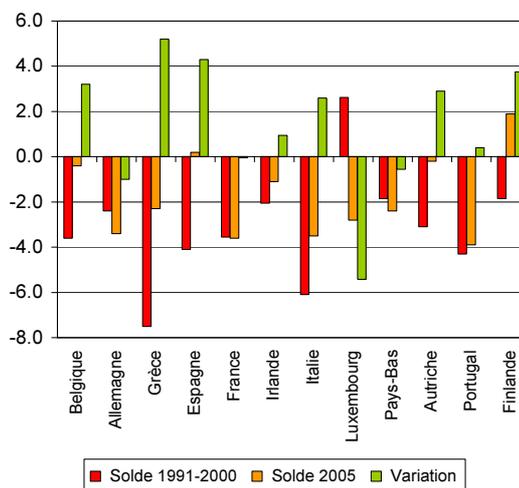
Le Luxembourg verrait également sa situation se dégrader par rapport à ses partenaires de la zone euro. Alors qu'il se caractérisait traditionnellement par une

situation budgétaire extrêmement favorable avant 2001, le Luxembourg figurerait en effet parmi les cinq pays dont le déficit budgétaire serait le plus élevé en 2005. Le besoin de financement des administrations publiques luxembourgeoises se rapprocherait en effet dangereusement de la valeur de référence de 3 % du PIB. En l'absence de mesures nouvelles, un dépassement de cette valeur est d'ailleurs de l'ordre du possible. Ainsi, une croissance du PIB inférieure de 0,3 % par an aux taux projetés par la BCL sur l'horizon 2003 à 2005 donnerait lieu à un déficit égal à 2,2 % du PIB en 2004 et à 3,1 % en 2005. D'éventuelles moins-values fiscales – occasionnées par exemple par un ralentissement plus marqué que prévu du remboursement des arriérés d'impôts ou par une accélération de l'apurement des soldes de TVA à rembourser – de même qu'un dérapage des dépenses donneraient évidemment lieu à un résultat similaire, ce qui illustre les risques inhérents à un besoin de financement proche de la valeur de référence de 3 %.

De surcroît, une telle situation réduirait à néant la marge de manœuvre requise afin de faire face à des risques à plus long terme ou de nature plus diffuse. Il s'agit par exemple de la forte hausse tendancielle des dépenses de pension et de santé, du financement de nouvelles infrastructures ou de la mise en œuvre d'initiatives visant à favoriser la diversification économique du Luxembourg ou à pallier les conséquences d'éventuels chocs macro-économiques. Ces derniers, qui sont habituellement exacerbés dans un pays de petite dimension, pourraient notamment découler du présent contexte géopolitique, de marchés financiers moins dynamiques qu'escompté ou d'éventuelles initiatives des pays voisins en matière fiscale. Par ailleurs, comme le fait remarquer le Conseil d'Etat dans son dernier avis sur le projet de budget, le mode d'indemnisation du chômage des travailleurs frontaliers pourrait à terme être révisé, en vertu d'un accord politique obtenu à l'occasion du Conseil Emploi et Affaires Sociales de l'Union européenne du 20 octobre 2003. Même s'ils ont pu être fortement circonscrits, les coûts potentiels pour l'Etat luxembourgeois n'en demeurent pas moins significatifs. Enfin, une marge de manœuvre budgétaire trop étriquée ne permettrait même pas de laisser jouer les stabilisateurs automatiques si d'aventure un nouveau ralentissement économique devait survenir en 2005. Les autorités seraient alors contraintes d'appliquer une politique budgétaire pro-cyclique afin de respecter la valeur de référence de 3 %.

Graphique 48

Soldes budgétaires des administrations publiques dans les pays de la zone euro (En pourcentages du PIB)



Source: Prévisions d'automne de la Commission européenne, BCL pour le Luxembourg.

Notes: Les soldes relatifs à la période 1991-2000 sont des moyennes arithmétiques des soldes budgétaires des administrations publiques (Etat central, communes, sécurité sociale), tels qu'ils ont été enregistrés de 1991 à 2000 en conformité avec le système comptable SEC 95. Les soldes 2005 résultent des prévisions d'automne de la Commission pour l'ensemble des pays sauf le Luxembourg et des projections de la BCL en ce qui concerne le Luxembourg. Pour rappel, la Commission prévoit un déficit des administrations publiques luxembourgeoises égal à 2,5% du PIB en 2005.

Un besoin de financement élevé constitue de surcroît une menace pour la situation patrimoniale de l'Etat. Le ratio de la dette publique au PIB est nettement plus bas au Luxembourg que dans les autres pays de la zone euro. En outre, les administrations publiques luxembourgeoises possèdent de substantiels actifs, à savoir la réserve budgétaire, les réserves des fonds spéciaux et de la sécurité sociale ou encore un important portefeuille de participations. Cependant, ce dernier portefeuille ne peut être aisément mobilisé, car comme l'indique la Cour des comptes dans son récent avis sur le projet de budget, il répond davantage à des préoccupations de politique économique qu'à des objectifs de placement financier. Il convient également de

souligner qu'une vente de participations de l'Etat ne concourt pas à améliorer le solde des administrations publiques calculé selon les règles du système SEC 95. En d'autres termes, une liquidation du portefeuille de participations ne permettrait nullement de desserrer la contrainte que constituerait un déficit trop proche de la limite de 3 % du PIB. Les avoirs des fonds d'investissement pourraient quant à eux être épuisés dans un avenir proche. Selon la Cour des comptes, ce serait le cas dès 2006 si les dépenses des fonds continuent à excéder nettement les dotations de l'Etat central à ces mêmes fonds, tandis que la Chambre de commerce souligne dans son récent avis sur le projet de budget que les actifs de certains fonds seront épuisés dès 2005. Ce point de vue est d'ailleurs implicitement

confirmé par le programme pluriannuel des dépenses en capital 2003-2007. Ce dernier, qui a été présenté par le Ministre du Trésor et du Budget le 17 novembre dernier, prévoit en effet d'attribuer aux fonds du rail et des routes le produit d'emprunts successifs de 150 millions d'euros en 2005, 2006 et 2007.³⁴ Enfin, le principal actif des administrations publiques, à savoir la réserve de compensation du régime général de pensions, ne peut être assimilé à un avoir en tant que tel. Cette réserve s'est certes montée à 23 % du PIB à la fin de 2002.³⁵ Cependant, ce montant est nettement inférieur à l'engagement implicite qu'induit le déphasage prévisible entre les prestations de pension futures et les recettes du régime général de pensions, du moins à taux de cotisations et à prestations inchangés.

³⁴ Pour rappel, le fonds des routes et le fonds du rail se verraient déjà attribuer le produit de l'emprunt devant être contracté par l'Etat en 2004.

³⁵ Selon le Rapport général sur la sécurité sociale 2002, élaboré par l'IGSS, la réserve du régime général de pensions se serait en effet montée à 5 176 millions d'euros au 31 décembre 2002.

Chapitre 2

ANALYSES

2.1	Les taux d'intérêt de détail sur la place de Luxembourg tels que recensés par la mise en place d'une enquête mensuelle	76
2.1.1	Présentation méthodologique de l'étude	76
2.1.2	L'évolution des taux au Luxembourg sur la période janvier à septembre 2003	77
2.1.2.1	L'évolution des taux débiteurs	78
2.1.2.2	L'évolution de la rémunération des dépôts	82
2.1.3	Observation de la transmission de la politique monétaire au coût du crédit et à la rémunération des dépôts	82
2.2	Les taux de change effectifs en tant qu'indicateurs de compétitivité	84
2.2.1	Introduction	84
2.2.2	Les problèmes méthodologiques	85
2.2.2.1	Le choix des pays partenaires	85
2.2.2.2	La méthode de pondération	86
2.2.2.3	Le choix des déflateurs	88
2.2.2.4	La disponibilité des données et la fréquence des indicateurs de compétitivité	88
2.2.3	Présentation et analyse des indicateurs de compétitivité	89
2.2.4	Conclusion	93
2.2.5	Annexe: Calcul des indicateurs de compétitivité	93
2.2.5.1	Calcul des pondérations simples des importations	93
2.2.5.2	Calcul des pondérations doubles des exportations	93
2.2.5.3	Calcul de la pondération des échanges globaux	94
2.3	La situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité	95
2.3.1	Évolution des dépenses, des recettes et de la situation budgétaire du système d'assurance maladie-maternité	95
2.3.1.1	Les dépenses de l'assurance maladie-maternité	95
2.3.1.2	Les recettes de l'assurance maladie-maternité	97
2.3.1.3	L'équilibre budgétaire de l'assurance maladie-maternité	98
2.3.2	Projections de l'évolution de la situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité	98

2.1 LES TAUX D'INTÉRÊT DE DÉTAIL SUR LA PLACE DE LUXEMBOURG TELS QUE RECENSÉE PAR LA MISE EN PLACE D'UNE ENQUÊTE MENSUELLE¹

Depuis la fin des années 80, et les travaux de Bernanke et Blinder², il est admis que la transmission de la politique monétaire s'effectue à la fois par le canal traditionnel du taux d'intérêt et de la demande de monnaie, et à travers celui du crédit, le rôle d'intermédiation des banques consistant en un arbitrage permanent entre les prêts aux agents économiques et les acquisitions d'actifs plus liquides. Bien avant cela, J.A. Schumpeter, à la suite de H.Thornton, avait donné au crédit un rôle central dans le processus de création monétaire, et présenté le taux d'intérêt débiteur s'y afférent comme la rémunération à la fois d'une liquidité pour l'emprunteur et d'un risque pour le banquier³.

La pertinence de ce débat et son abondante littérature économique sont au cœur de l'enquête mensuelle sur les taux d'intérêt de détail, réalisée par la Banque centrale européenne (BCE), à travers les Banques centrales nationales, et en particulier par la Banque centrale du Luxembourg. L'étude des taux d'intérêts de détail, ainsi que la capacité prédictive des *spread* bancaires, fournit un outil essentiel supplémentaire à la conduite de la politique monétaire de l'Eurosystème.

Après avoir présenté les différents aspects de la base méthodologique de l'enquête, nous développerons l'analyse de l'évolution du coût du crédit et de la rémunération des dépôts au Luxembourg, par l'observation des taux d'intérêt les plus représentatifs, avant de nous interroger sur les mécanismes de propagation financière tout autant que sur leurs implications.

2.1.1 Présentation méthodologique de l'étude

La construction d'une base de données garantissant la plus grande acuité d'analyse suppose la définition d'une méthodologie pertinente, garante d'une source de collecte de haute qualité. Il est ensuite nécessaire de formaliser le support théorique, à la fois de manière à faire ressortir les informations pouvant être amenées à biaiser l'analyse, mais aussi de manière à déterminer les limites pratiques d'une telle analyse. L'objectif final de

cet exercice est de pouvoir obtenir une agrégation des données nationales des douze pays membres de la zone euro, la plus homogène possible en termes de procédures de collecte.

Le règlement édicté par la Banque centrale européenne définit les règles applicables à cette collecte au plan national et soumet à l'alternative d'un reporting exhaustif la possibilité d'une enquête par échantillonnage. Cette seconde méthode, utilisée pour la place financière de Luxembourg, suppose une représentativité optimale du panel⁴, de manière à garantir une vraisemblance suffisante des données.

Bien que l'échantillon luxembourgeois, qui comprend 59 établissements, représentant 34 % de l'effectif total (172 banques), 83 % des dépôts et plus de 65 % des crédits, puisse être considéré comme représentatif, il n'empêche pas l'apparition de légers biais, dont nous allons par ailleurs développer les aspects.

Les données relatives aux statistiques de taux d'intérêt sont collectées de façon mensuelle, sous forme de taux moyens pondérés par les volumes, suivant une dichotomie entre les contrats négociés durant la période et l'encours de contrats. Les taux d'intérêt pris comme référence sont à la fois des taux contractuels annualisés ou TCA, c'est-à-dire des taux bruts, librement négociés par les contreparties, mais aussi des taux annuels effectifs globaux ou TAEG, incluant les frais et autres charges⁵.

A l'intérieur de chaque catégorie, une ventilation est effectuée de manière à répartir les taux d'intérêts offerts en 6 catégories de crédits, incluant les découverts bancaires, et en 4 catégories de dépôts, tenant compte des opérations de vente et de rachat fermes. Les crédits et les dépôts sont alors répartis en fonction de leurs maturités. Il convient cependant de souligner que la terminologie de maturité diffère suivant qu'il s'agisse d'encours ou de nouveaux contrats et peut ainsi prendre pour référence une échéance dans le premier cas ou une période de fixation du taux d'intérêt dans le second⁶.

1 Note rédigée par Yann Wicky.

2 Voir Ben S. Bernanke & Alan S. Blinder, «credit, money and aggregate demand» 1988.

3 Voir Notes d'études et de recherches de la Banque de France, «Banque Centrale, Taux d'escompte et politique monétaire chez Henry Thornton» décembre 2002.

4 Le manuel relatif au règlement 2001/18 de la BCE suppose que si le choix d'un reporting par échantillon est effectué, celui-ci doit rassembler alternativement plus de 30 % de l'effectif ou plus de 75 % des dépôts et des crédits en euro distribués sur la place.

5 Pour des raisons de clarté, seuls les TCA sont utilisés dans cet article.

6 Le site internet de la Banque centrale du Luxembourg fournira au lecteur de plus amples informations au sujet des différentes ventilations.

Cette acception est de toute première importance dans l'utilisation analytique des données collectées.

L'agrégation, mais aussi l'analyse de la qualité et de la pertinence des données au niveau de la zone euro, sont réalisées au niveau de la Banque centrale européenne à l'aide de plusieurs tests qualitatifs, basés sur des critères théoriques de validités⁷.

La conception et l'analyse de cette enquête visent à identifier et expliquer les principaux écueils, aussi bien en amont, lors de la collecte de données, qu'en aval, lors de leur retraitement statistique. Nous pouvons ainsi isoler deux grandes familles de risques qualitatifs dans ce type d'enquêtes statistiques: d'une part, les risques techniques ou opérationnels, lorsqu'un défaut entre la saisie et l'implémentation informatique des données apparaît; et, d'autre part, les risques structurels, lorsque les caractéristiques propres à un établissement de crédit biaisent l'analyse. Il est en outre admis par la plupart des observateurs et des praticiens que la collecte de statistiques de taux d'intérêt est perfectible, en particulier en raison de l'existence d'une volatilité induite par d'éventuelles différences de maturités à l'intérieur des segments⁸. Ces aspects pratiques sont bien entendu inclus dans les raisonnements soutenus par l'analyse.

Notons enfin que la publication des données collectées dans le chapitre statistiques⁹, ainsi que les commentaires s'y rapportant, ont été volontairement réduits à leur

expression la plus significative. En effet, les volumes observés sur un nombre important de segments sont assez faibles, relativement à d'autres, induisant ainsi une série de biais considérables, qui ne peuvent que nuire à une présentation sagace de la situation luxembourgeoise.

2.1.2 L'évolution des taux au Luxembourg sur la période janvier à septembre 2003

A la suite de la double baisse des taux directeurs de la Banque centrale européenne, à la fin des premier et second trimestres de cette année, l'ensemble des taux du marché monétaire a accusé une baisse supérieure à 75 points de base (27 %) entre janvier et septembre 2003. Cette baisse ne s'est que partiellement répercutée sur les taux offerts par les banques de détails de la place luxembourgeoise, en particulier pour ce qui est des taux débiteurs.

Après avoir fait un tour d'horizon de l'évolution du coût du crédit et de la rémunération des dépôts durant la période sous revue, nous nous efforcerons de présenter les raisons supposées ou avérées de cette transmission imparfaite.

Conformément à l'intuition, la situation observable sur cette période est en fait assez disparate suivant la nature de l'opération (dépôts ou crédits) et suivant sa destination (consommation ou immobilier).

7 Les tests effectués par la Banque centrale européenne s'appuient en particulier sur l'hypothèse d'une courbe des taux ascendante, et sur une hiérarchie entre les catégories de postes. A titre d'exemple, un taux débiteur sur un crédit à la consommation est présumé plus élevé qu'un taux sur crédits immobiliers.

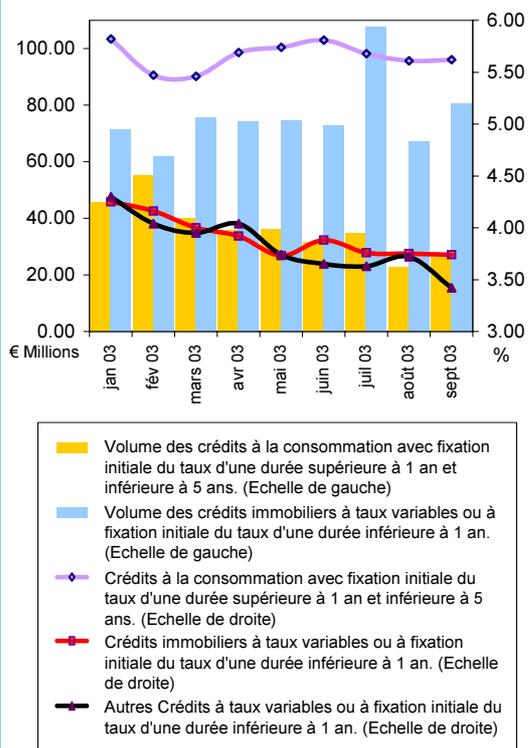
8 L'encours de contrat est défini par la position en fin de période, tandis que les nouveaux contrats sont considérés tout au long de la période. Par conséquent, si ces derniers sont ouverts et clôturés avant la fin de la période, cela peut créer un décalage avec l'encours de contrats aussi bien au niveau du volume que du taux d'intérêt offert.

9 Les tableaux relatifs aux taux d'intérêt des banques luxembourgeoises, sur l'encours et les nouveaux contrats, sont présentés au chapitre statistiques. De plus, la BCE publie, sur son site Internet, une série agrégée et harmonisée des taux d'intérêt les plus significatifs pour l'ensemble de l'eurozone.

2.1.2.1 L'évolution des taux débiteurs

Graphique 1

Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur les contrats conclus au cours du mois avec des ménages de la zone euro



Source: BCL

Le niveau des taux variables ou d'une durée de fixation inférieure à 1 an, offerts par les banques luxembourgeoises pour les nouveaux contrats de crédits immobiliers respectivement de crédits divers, a accusé une baisse de plus de respectivement 51 points de base (12 %) et 88 points de base (20,5 %) entre janvier et septembre 2003. Durant cette même période, les taux des crédits à la consommation fixés pour une durée de 1 à 5 ans ont vu leur niveau diminuer d'à peine 20 points de base (3,5 %).

Cette évolution différente résulte principalement du fait que l'essentiel des crédits à la consommation porte sur des taux fixés pour une durée de 1 à 5 ans. Cette durée traduit assez nettement les anticipations des coûts de refinancement faites par les banques. De plus, souvent utilisés dans le cadre de montages financiers, les crédits répertoriés sous la rubrique des autres crédits sont destinés à près de 90 % à des clients non-résidents, avec des échéances parfois très courtes, induisant ainsi une plus grande corrélation avec les taux à court terme du marché monétaire.

La volatilité tout au long de la période est assez faible avec un écart type s'établissant à 2,30 % de la moyenne simple pour les crédits à la consommation, et ne dépassant pas 7,05 % pour les crédits immobiliers¹⁰.

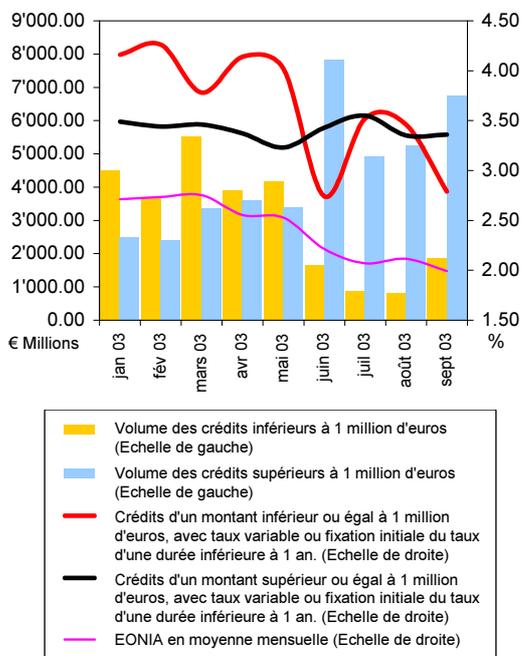
Toutefois, certaines dispositions structurelles et conjoncturelles, sur lesquelles nous reviendrons dans un paragraphe ultérieur, permettent de mieux appréhender ces observations.

Les taux pratiqués sur les crédits à destination des sociétés non financières ont connu une évolution très disparate, avec une baisse de 137 points de base (32,90 %) sur les contrats d'un montant inférieur à 1 million d'euros et une baisse limitée à un peu plus de 13 points de base (3,75 %) pour les contrats d'un montant plus élevé.

¹⁰ Nous utilisons ici le rapport entre l'écart type de la série janvier-septembre et la moyenne arithmétique de cette même série.

Graphique 2

Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur les contrats conclus au cours du mois avec des sociétés non financières de la zone euro



Source: BCL

Cette évolution s'accompagne d'une volatilité très importante des taux sur la catégorie des crédits d'un montant inférieur à 1 million d'euros. Cette volatilité est en grande partie due à une disparité considérable dans la qualité des souscripteurs, mais elle est également liée à un taux de rotation élevé de ces crédits.

Par conséquent, l'évolution de la prime d'intermédiation productive¹¹, définie comme le coût du renonce-

ment à un placement en avoirs liquides de la part de la banque, est extrêmement erratique tout au long de la période considérée.

Soulignons également la diminution non négligeable du volume de crédits de moins de 1 million d'euros, qui coïncide avec la seconde baisse des taux de refinancement de la BCE du 6 juin 2003.

Les taux pratiqués sur les contrats conclus en cours de période doivent en principe donner une représentation des conditions marginales de crédits à destination des agents économiques, ce qui induit une convergence des taux observés sur l'encours vers les taux pratiqués sur les nouveaux contrats. Ceci suppose qu'une comparaison entre les taux offerts par les banques en cours de période et les taux observés sur l'encours de crédits ne peut être effectuée qu'à périmètre constant, c'est-à-dire en comparant les mêmes segments de maturités; or les dispositions méthodologiques exposées précédemment nécessitent la mise en comparaison de certains postes de maturités différentes. C'est en particulier le cas pour les crédits immobiliers, dont l'échéance est souvent assez éloignée, mais pour lesquels les taux ne sont pas fixés.

Concernant ces derniers, les taux d'intérêt sur l'encours ont connu une évolution à la baisse similaire à celle des nouveaux contrats (59 points de base soit 13,80 %), avec une corrélation¹² supérieure à 89 %, ce qui, à la lumière du postulat de convergence¹³, indique une faible perturbation des méthodes statistiques. Ce constat illustre également bien la situation des taux sur l'encours de crédits divers (autres crédits) dont l'évolution est semblable à celle des nouveaux contrats, avec une corrélation de près de 94 %. Nous sommes ici dans le cadre de prêts typiquement à très court terme, dont la finalité est souvent l'investissement en capital ou le montage financier.

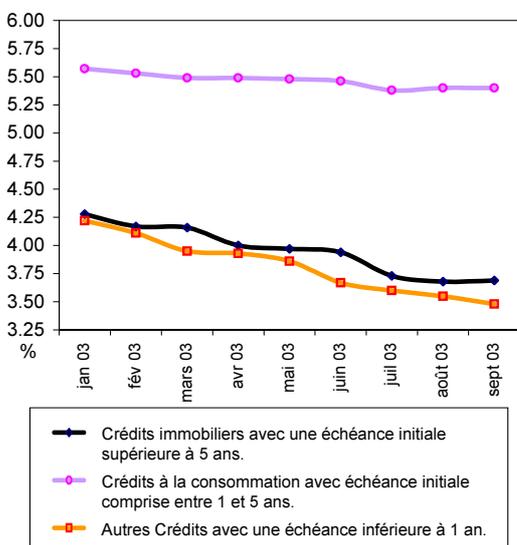
¹¹ Les prêts bancaires sont réputés être utilisés par les sociétés non financières aux fins d'une production de biens réels. Cet aspect est développé par Robert Amano, Scott Hendry et Guang Jia Zhang in «Intermédiation financière, croyances et mécanismes de transmission».

¹² La corrélation observée ici est celle qui existe entre l'encours de contrats et les nouveaux contrats.

¹³ Les taux sur l'encours doivent converger vers les taux sur les nouveaux contrats. Si cela n'est pas le cas, cela suppose que certains nouveaux contrats aient été conclus pour des échéances très courtes, inférieures à un mois, ce qui constitue une perturbation de la méthode statistique.

Graphique 3

Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur l'encours de crédits aux ménages de la zone euro



Source: BCL

Les taux d'intérêt observés sur l'encours de crédits à la consommation dont l'échéance est comprise entre 1 et 5 ans, ont été plutôt stables au cours des trois premiers trimestres de l'année, induisant ainsi une volatilité beaucoup plus faible que celle observée sur le même segment des nouveaux contrats.

Ce phénomène peut être expliqué par l'existence de crédits à la consommation à destination des employés des banques ou de clients particuliers, supportant des taux d'intérêt favorables et dont la proportion aléatoire dans le volume total peut entraîner des variations importantes du taux moyen des nouveaux contrats,

d'un mois sur l'autre. L'absence de corrélation entre ces taux d'intérêt et les taux sur l'encours de contrats suggère que nombre de prêts à moyenne échéance sont négociés puis clôturés en cours de période.

De plus, l'utilisation de taux variables dans l'octroi des crédits immobiliers et des autres crédits, par opposition à l'utilisation plus fréquente de taux fixes pour les crédits à la consommation, est parfaitement mise en lumière par l'évolution asymétrique de leurs niveaux respectifs. Les premiers diminuant de respectivement 59 points de base (13,80 %) et 74 points de base (17,54 %), tandis que les seconds voient leur niveau très faiblement affectés en fin de période, avec une diminution de 17 points de base (3,05 %).

Les disparités entre banques concernant les taux sur l'encours de crédits en fin de période, résumées par l'observation de l'écart type, varient très sensiblement suivant la destination de ces crédits, mais également suivant leurs maturités.

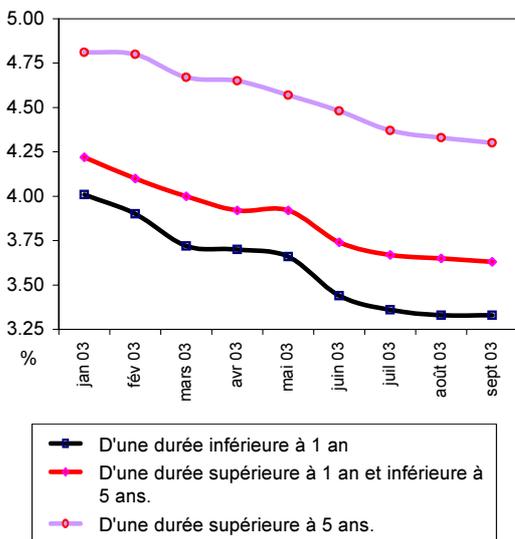
Ainsi, à la fin du troisième trimestre 2003, l'écart type des taux d'intérêt sur le segment des autres crédits de maturité inférieure à 1 an, s'élève à 0,73 avec une densité d'observations de 77 %, contre respectivement 1,27 et 28 % pour les crédits immobiliers à long terme¹⁴.

Les disparités de volatilité entre les différents segments de maturités, alliées à une répartition très inégale des volumes, peuvent créer une situation dans laquelle les taux portant sur des échéances à court terme excèdent les taux portant sur des échéances à long terme (inversion de la structure par terme des taux d'intérêt). Notons toutefois que l'hypothèse d'une structure ascendante de la courbe des taux repose sur une parfaite homogénéité des individus, ainsi que sur une répartition harmonieuse des volumes.

¹⁴ Il s'agit de l'écart type des taux offerts par les 59 banques de notre échantillon sur l'encours de crédits. La densité d'observation est donnée par le rapport entre le nombre de banques présentant une activité sur le segment considéré, et le nombre total de banques dans l'échantillon.

Graphique 4

Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur l'encours de crédits aux sociétés non financières de la zone euro



Source: BCL

L'étude de l'évolution des taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur l'encours de crédits aux sociétés non financières tout au long de la période montre que la baisse des taux est très inégale suivant la maturité, passant de 68 points de base (16,95 %) pour les crédits à court terme, à moins de 51 points de base (10,60 %) pour les échéances les plus éloignées.

Cette évolution a pour conséquence un accroissement du différentiel entre les taux à long terme et à court terme, laissant supposer une anticipation à la hausse des taux d'intérêt à moyen terme et par conséquent du coût d'intermédiation par les établissements financiers¹⁵. Dans le prolongement de cette logique, il est possible de décrire le marché luxembourgeois du crédit aux sociétés non financières sous le schéma théorique d'une économie d'endettement où les banques définissent leurs taux débiteurs comme une facturation du coût de leurs ressources¹⁶, marginalisant ainsi les opportunités d'arbitrage entre sources de financements de ces sociétés.

Notons enfin que la très forte volatilité observée au cours de la période sur les taux d'intérêt liés à une ouverture de contrats de crédits d'un montant inférieur à 1 million d'euros, ne trouve pas de traduction dans l'évolution des taux sur l'encours, ce qui tend à valider l'hypothèse selon laquelle ces contrats sont conclus avec des échéances extrêmement courtes¹⁷.

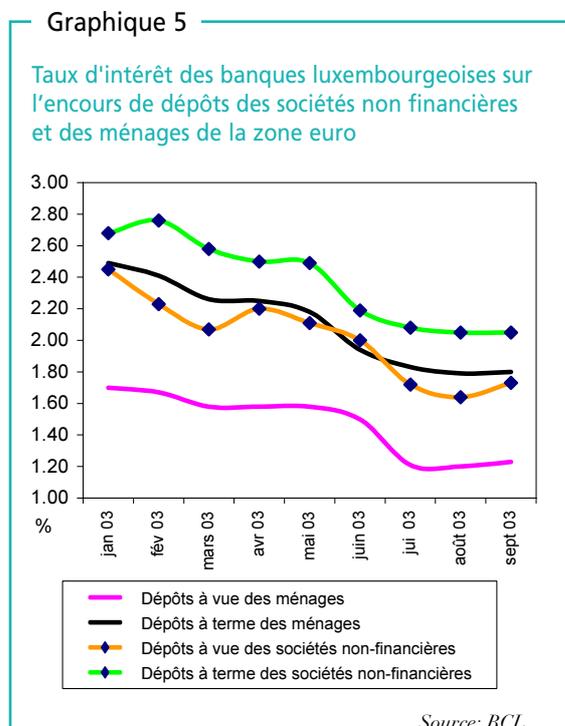
A la fin du 3^e trimestre de cette année, la rémunération des dépôts à vue des sociétés non financières s'effectue en moyenne 27 points de base en dessous des taux directeurs de l'Eurosystème alors que celle des dépôts à vue des ménages se situe à 77 points de base en dessous. Toutefois, l'évolution de ces taux, orientée en grande partie par le double assouplissement monétaire survenu en mars et en juin de cette année, profite plus aux ménages qu'aux sociétés non financières, puisque la rémunération de leurs dépôts s'effectuait en janvier 2003 respectivement 105 et 30 points de base en dessous des taux directeurs.

15 L'observation de la fonction de profit simplifiée des banques, fournie par le paragraphe suivant, montre que l'anticipation d'une variation positive de CT, le coût d'intermédiation, au cours de la période va entraîner une variation équivalente de α , la rémunération de l'actif.

16 Pour plus de détails sur ce point, le lecteur pourra se reporter à la note d'étude et de recherche de la Banque de France, La relation entre le taux des crédits et le coût des ressources bancaires, octobre 1997.

17 Si un contrat est conclu avec une maturité inférieure à 1 mois, le taux qui s'y rapporte n'est pas inclus dans l'encours de fin de mois.

2.1.2.2 L'évolution de la rémunération des dépôts



Les taux d'intérêt des dépôts à terme des ménages et des sociétés non financières dont l'échéance est inférieure à 2 ans présentent une évolution semblable à celle des taux du marché monétaire, avec une baisse uniforme de respectivement 69 points de base (27,7 %) et 63 points de base (23,5 %) sur la période janvier à septembre 2003. Cette observation n'est pas surprenante dans la mesure où nombre de ces dépôts sont indexés sur une référence du marché monétaire ou se composent directement de produits financiers structurés, ce qui n'est généralement pas le cas des dépôts à vue.

Les taux d'intérêt offerts pour la rémunération des dépôts à vue des sociétés non financières sont assez volatils durant la période considérée, principalement en raison de l'hétérogénéité des profils de ces agents économiques.

La mise en perspective des évolutions respectives du rendement des crédits et de la rémunération des dépôts

dans les banques luxembourgeoises laisse entrevoir l'existence d'un accroissement du revenu d'intermédiation de ces dernières. Il convient cependant de relativiser ce constat par l'observation conjointe des mécanismes de propagation financière, ainsi que des événements conjoncturels et surtout structurels pouvant aboutir à une quelconque altération de cette propagation.

2.1.3 Observation de la transmission de la politique monétaire au coût du crédit et à la rémunération des dépôts

Les observations faites autour de l'évolution des taux offerts par les établissements de crédits durant la période sous revue montrent que les 2 assouplissements de la politique monétaire, en mars et en juin, n'ont été que partiellement répercutés, du moins en ce qui concerne les taux débiteurs. Parmi les raisons pouvant expliquer ce phénomène, nous pouvons avancer que bien que le lien entre l'évolution des taux débiteurs des banques et celle des taux de référence de l'Eurosystème soit empiriquement avéré, il peut toutefois exister un décalage temporel dans la propagation de ce dernier. De plus, une diffusion optimale et rapide d'une baisse des taux directeurs ne peut se faire que dans le cadre d'une concurrence intense entre les banques, avec une parfaite substituabilité des produits et surtout une absence d'asymétrie d'information¹⁸.

En effet, dans son rôle d'intermédiaire financier, la banque va maximiser une fonction de profit simplifiée de la forme $\pi = \sum \alpha_i A_i - \sum \beta_i P_i - CT$, avec α_i et β_i , les rémunérations respectives d'un actif (A_i) et d'un passif (P_i), et CT le coût total des opérations d'intermédiation. Il est par ailleurs tout à fait raisonnable de supposer que cette maximisation va se faire dans un cadre concurrentiel plus proche de celui du duopole de Cournot¹⁹, que de celui d'une concurrence pure et parfaite, dans la mesure où l'adaptation du taux débiteur ne peut se faire qu'à travers la concurrence d'un nombre limité d'agents prêteurs. De plus, à la suite du théorème de Modigliani-Miller (1958), nous pouvons supposer que les sociétés non financières ne sont pas équitablement neutres aux sources de financement, et

¹⁸ Dans les années 70, Akerlof avait montré comment une asymétrie d'information entre acheteurs et vendeurs pouvait perturber le fonctionnement de certains marchés. Nous sommes ici dans le cadre d'un marché très particulier dont le prix est matérialisé par le taux d'intérêt.

¹⁹ Les coûts de réalisations, mais également les liens financiers avec sa banque, font que le consommateur ne va pas nécessairement mettre l'ensemble des établissements en concurrence.

que, par conséquent, le taux d'intérêt débiteur d'équilibre pourra prendre une valeur plus ou moins proche du taux sans risque en fonction de la diversité des opportunités de financement²⁰ qui leur sont offertes.

Au-delà de cette approche formalisée, un certain nombre de facteurs peuvent être mentionnés qui peuvent avoir mené à l'endiguement des effets de l'assouplissement de la politique monétaire²¹.

La mise en place progressive de nouvelles normes de solvabilité peut pousser les établissements de crédit à revoir leur tarification, voire à accroître leurs revenus d'intermédiation, de manière à assurer une couverture optimale des frais fixes, tout comme celle des autres actifs risqués.

Bien qu'une amélioration sensible se dessine, la situation économique de la zone euro a été particulièrement difficile au cours des trois premiers trimestres de l'année 2003. Il en résulte inévitablement une dégradation dans la qualité de signature – ou du profil de risque – de nombreux agents économiques, qu'il s'agisse de sociétés non financières ou de consommateurs. Or, nous

pouvons rappeler qu'un durcissement des critères d'octroi de crédits aux entreprises, accompagné de l'anticipation d'une constance de la demande, a été conjecturé²² par les banques lors du premier semestre de cette année, créant ainsi les conditions favorables à une répercussion graduelle et partielle des réductions des taux directeurs de l'Eurosystème. En effet, une modification défavorable du profil des agents économiques emprunteurs peut mener à une réduction de l'offre de crédit pendant que le taux sur le crédit s'élève²³.

Enfin, la baisse des taux de rendement des emprunts de référence à long terme a été limitée durant les deux premiers trimestres, ce qui, par effet d'arbitrage dans l'utilisation des fonds disponibles, limite le potentiel de baisse des taux sur les crédits à longue échéance.

Finalement, en dehors des coûts opérationnels liés à la modification du nombre de contrats en cours, les banques sont confrontées, depuis des années, à une réduction de leurs revenus et partant de leur niveau de profit, ce qui peut les amener à une répercussion ralentie des réductions de taux sur leur portefeuille crédits.

²⁰ Comme nous l'avons entrevu précédemment, il est possible que, suivant le schéma des opportunités de financement, le taux débiteur corresponde à une facturation du coût des ressources.

²¹ Nous n'évoquons que la seule existence d'un assouplissement monétaire, dans la mesure où l'événement contraire ne s'est pas produit les 3 premiers trimestres de 2003.

²² Pour plus d'information, le lecteur pourra se reporter à l'enquête trimestrielle sur le crédit bancaire.

²³ Cette assertion fait suite aux travaux de Bernanke et al. sur la question du rationnement du crédit.

2.2 LES TAUX DE CHANGE EFFECTIFS EN TANT QU'INDICATEURS DE COMPÉTITIVITÉ ²⁴

Le taux de change effectif (TCE) fournit une mesure synthétique de la valeur externe d'une monnaie par rapport à celle des principaux partenaires commerciaux. Calculée à l'aide des indices de prix ou de coûts appropriés, la version réelle du taux de change effectif permet une comparaison au niveau macro-économique des prix domestiques et étrangers exprimés dans une devise commune et fournit ainsi une mesure de la compétitivité.

Dans un premier temps, cet article expose la méthodologie de calcul des indicateurs de compétitivité prix et coûts adoptée par l'Eurosystème²⁵ et qui est reprise ici dans le cas particulier de l'économie luxembourgeoise. Puis, dans un second temps, il présente et analyse les indicateurs de compétitivité prix et coûts du Luxembourg obtenus en suivant cette approche méthodologique.

2.2.1 Introduction

L'impact d'un choc donné sur l'économie luxembourgeoise est souvent évalué en termes de ses répercussions pour la compétitivité nationale. Ce dernier concept est lié à la capacité des entreprises luxembourgeoises de gagner des parts de marché à l'étranger, mais aussi à la pression concurrentielle exercée par des entreprises à l'étranger qui cherchent à placer leurs produits au Luxembourg. Comme le souligne une récente publication de la Chambre du Commerce du Grand-Duché²⁶, la compétitivité est un concept hétérogène dont la définition varie souvent selon les applications. Cependant, il existe au moins un indicateur de compétitivité bien connu depuis la libéralisation des taux de change pendant les années 1970: le taux de change *effectif* (TCE).

En principe, une dépréciation du taux de change améliore la compétitivité des entreprises domestiques, en rendant leurs produits moins chers à l'étranger et en rendant les produits de leurs concurrents étrangers plus chers sur le marché domestique. Cependant, dans un monde à plusieurs devises, un taux bilatéral considéré en isolation, comme par exemple le taux de change de l'euro contre le dollar américain, ne peut pas fournir une image complète de la compétitivité. Si la monnaie domestique se déprécie de 1 % vis-à-vis du dollar amé-

ricain, cela n'implique pas forcément une dépréciation de la même envergure vis-à-vis du yen japonais (ou d'autres devises), parce qu'en général le taux dollar-yen varie aussi. Pour tenir compte de ce problème, le taux de change effectif se construit comme une moyenne pondérée des différents taux de change bilatéraux entre la monnaie domestique et des devises étrangères. Dans ce panier, il est important d'inclure, d'une part, les devises des principaux pays partenaires dans les échanges commerciaux du Luxembourg. D'autre part, il faut appliquer à chaque taux de change bilatéral une pondération qui reflète l'importance relative du pays en question dans la structure des exportations et des importations du Luxembourg.

Ainsi, le taux de change effectif nominal (TCEN) se calcule comme suit:

$$TCEN = \prod_{i=1}^N (e_{i,Lu})^{w_i}$$

Où N représente le nombre de pays partenaires, $e_{i,Lu}$ est le taux de change bilatéral du partenaire i vis-à-vis de la monnaie luxembourgeoise et w_i la pondération assignée au partenaire commercial i selon son importance dans les importations et exportations du Luxembourg.

Selon le principe de la parité du pouvoir d'achat, les taux de change bilatéraux entre deux pays évoluent à long terme pour maintenir une égalité des niveaux des prix entre les deux pays. En effet, les taux de change de certaines économies émergentes manifestent une tendance à la dépréciation par rapport aux devises des économies développées qui est le reflet d'une inflation plus élevée. Une telle dépréciation n'est pas signe d'une compétitivité accrue mais d'une augmentation plus rapide du niveau des prix. Pour tenir compte de tels phénomènes, on distingue le taux de change effectif *nominal* (TCEN) du taux de change effectif *réel* (TCER). A la différence du taux de change effectif nominal, le taux de change effectif réel introduit dans chaque terme de la moyenne pondérée un facteur composé par le rapport entre deux indicateurs de prix: un pour l'économie domestique et un pour le partenaire commercial en question.

²⁴ Note rédigée par Mme C. Olsommer et M. P. Guarda.

²⁵ BCE (2000) «Les taux de change effectifs nominaux et réels de l'euro», *Bulletin mensuel*, Avril, pp. 39-49.

²⁶ BCE (2003) «Les évolutions de la compétitivité internationale de la zone euro en termes de prix et de coûts», *Bulletin mensuel*, Août, pp. 69-77.

²⁶ Chambre de Commerce (2003) «La position compétitive de l'économie luxembourgeoise», *Actualités & tendances*, n° 2, 2003.

Le taux de change effectif réel se calcule²⁷ à l'aide de la formule suivante:

$$TCER = \prod_{i=1}^N \left(\frac{d_{Lu} e_{i,Lu}}{d_i} \right)^{w_i}$$

Où d_i est le déflateur d'un partenaire commercial i donné et d_{Lu} le déflateur du Luxembourg. A noter que, suite à l'introduction de l'euro le premier janvier 1999, les taux de change entre le Luxembourg et ses principaux partenaires commerciaux ont été irrévocablement fixés. Dès lors, les évolutions du taux de change effectif réel du Luxembourg sont influencées surtout par des variations de prix relatifs à l'intérieur de l'union monétaire. Par la suite, le taux de change effectif réel pour le Luxembourg est généralement nommé «indicateur de compétitivité nationale» pour signaler cet aspect et pour le distinguer du taux de change effectif réel de l'euro, dont les pondérations se basent sur la structure des échanges commerciaux de la zone euro en tant qu'entité économique.

La présente analyse se limite à la notion de compétitivité internationale en termes de prix et de coûts telle que mesurée par le taux de change effectif, sans se pencher sur d'autres facteurs tels que la qualité, disponibilité ou fiabilité des produits qui peuvent engendrer des prix/coûts plus élevés sans impliquer une compétitivité plus faible.

2.2.2 Les problèmes méthodologiques

La référence utilisée pour le calcul des pondérations

Il est nécessaire de déterminer préalablement le poids relatif de chaque partenaire commercial du Luxembourg dans l'ensemble des échanges extérieurs du Luxembourg. Nous retenons ici les pondérations calculées pour le Luxembourg au sein de la BCE²⁸. Ces pondérations sont estimées sur base des échanges de produits manufacturés tels que définis dans les sections 5 à 8 de la Classification type pour le commerce international (CTCI 5-8), c'est-à-dire à l'exclusion des produits agricoles, des matières premières et des produits énergétiques. Il est intéressant de se limiter aux produits manufacturés dans la mesure où ils sont plus comparables

entre les pays et font plus facilement l'objet d'échanges commerciaux. Idéalement, il serait souhaitable d'inclure aussi les échanges de services en raison de leur part grandissante dans le commerce international (et leur importance pour le Luxembourg) mais dans les faits cela est très délicat en raison du faible degré de comparabilité des données concernant les prix des services et de la disponibilité plus réduite des données sur le commerce des services.

Les pondérations calculées par la BCE se basent sur la moyenne des exportations et des importations de 1995 à 1997. Des moyennes sur trois années sont utilisées afin de réduire l'impact d'échanges très importants ayant un caractère exceptionnel. Les pondérations sont maintenues constantes dans les calculs du taux de change effectif pendant l'ensemble de la période sous revue. D'ailleurs, le poids des partenaires commerciaux dans les échanges du Luxembourg tend à ne varier que très peu et très graduellement au cours du temps. Cependant, il est prévu de mettre à jour les pondérations à intervalles de cinq ans.

2.2.2.1 Le choix des pays partenaires

Le choix des partenaires commerciaux à considérer se base non seulement sur le niveau de participation des différents pays dans les échanges avec le Luxembourg, mais aussi sur la disponibilité de données quant aux taux de change des partenaires commerciaux ainsi que de leurs indices respectifs de prix et de coûts sur tout l'horizon temporel prédéfini pour réaliser l'étude. C'est pourquoi cette analyse suit une double approche pour le calcul des taux de change effectifs, en sélectionnant deux groupes de pays: un groupe restreint comprenant 23 pays, et un groupe élargi de 49 partenaires commerciaux.

Le groupe restreint, qui couvre une part importante des échanges totaux de produits manufacturés du Luxembourg (85,0 % entre 1995 et 1997), est constitué des pays pour lesquels une gamme suffisamment étendue d'indices de prix et de coûts faisant l'objet d'une publication mensuelle ou trimestrielle relativement régulière et sûre existe. Le groupe élargi des partenaires couvre 88,9 % du commerce extérieur du Luxembourg mais présente des séries d'indices de prix et de coûts

²⁷ La formule présentée est pertinente uniquement si les taux de change bilatéraux nominaux sont cotés au certain (unités de devise étrangère pour une unité de devise nationale). Par contre, si les taux de change bilatéraux nominaux sont cotés à l'incertain, il faut inverser la position des déflateurs.

²⁸ Buldorini, Luca, Stelios Makrydakis, et Christian Thimann (2002) "The effective exchange rates of the euro", BCE Occasional Paper n° 2.

d'une qualité plus fragile pour certains pays en transition notamment.

En termes de pondération globale des échanges commerciaux, les principaux partenaires commerciaux du Luxembourg sont: l'Allemagne (26,4 % dans l'indice étroit et 24,6 % dans l'indice large), la Belgique (20,5 % et 19,1 %), la France (15,7 % et 14,6 %), les Etats-Unis (7,1 % et 6,6 %), les Pays-Bas (5,9 % et 5,6 %), le Royaume-Uni (5,4 % et 5,1 %), et l'Italie (5,1 % et 4,8 %). Tous les autres partenaires commerciaux ont une part inférieure à 3,3 %, tant dans les indices étroits que larges, ce qui indique une dispersion relativement forte du commerce extérieur du Luxembourg.

2.2.2.2 La méthode de pondération

La méthodologie adoptée pour calculer les pondérations est inspirée de celle utilisée dans le calcul des indices de taux de change effectif publiés par la Banque des règlements internationaux (BRI)²⁹. Ainsi, ces pondérations

intègrent des informations sur la structure des importations et des exportations.

Du côté des importations, les pondérations correspondent tout simplement aux parts de chaque pays partenaire dans le total des importations du Luxembourg. Du côté des exportations, on applique une double pondération³⁰ pour prendre en considération les effets liés à la concurrence du partenaire commercial en question non seulement au Luxembourg mais aussi dans des pays tiers. C'est-à-dire pour refléter la concurrence à laquelle sont confrontés les exportateurs luxembourgeois sur les marchés étrangers de la part des producteurs locaux et des exportateurs des pays tiers. Comme la double pondération impose de mesurer aussi l'offre nationale de produits manufacturés sur chaque marché à l'exportation, cette dernière a été estimée en soustrayant les exportations nettes de produits manufacturés de chaque pays partenaire de la valeur ajoutée dans son industrie manufacturière.

Tableau 1 Pondérations dans les indices étroits et larges des TCE du Luxembourg

<i>Pays partenaires</i>	<i>Part simple dans le commerce de produits manufacturés¹⁾</i>	<i>Poids total dans l'indice TCE étroit²⁾</i>	<i>Part simple dans le commerce de produits manufacturés¹⁾</i>	<i>Poids total dans l'indice TCE large²⁾</i>
Groupe large: ³⁾				
Groupe restreint	100,00	100,00	100,00	100,00
Allemagne	28,82 %	26,36 %	27,56 %	24,60 %
Autriche	1,25 %	1,48 %	1,20 %	1,38 %
Belgique	23,91 %	20,45 %	22,86 %	19,08 %
Danemark	0,48 %	0,62 %	0,46 %	0,58 %
Espagne	1,36 %	1,90 %	1,30 %	1,77 %
Finlande	0,36 %	0,49 %	0,35 %	0,46 %
France	18,20 %	15,66 %	17,40 %	14,61 %
Grèce	0,16 %	0,16 %	0,15 %	0,15 %
Irlande	0,24 %	0,64 %	0,23 %	0,60 %
Italie	4,14 %	5,12 %	3,96 %	4,78 %
Pays-Bas	5,46 %	5,94 %	5,22 %	5,55 %
Portugal	0,28 %	0,43 %	0,27 %	0,40 %
Suède	0,84 %	1,02 %	0,80 %	0,95 %
Royaume-Uni	5,04 %	5,41 %	4,82 %	5,05 %
Australie	0,10 %	0,12 %	0,09 %	0,11 %

²⁹ Philip Turner, Jozef Van 't dack (1992) "Measuring International Price and Cost Competitiveness", Bank for International Settlements Economic Paper n° 39.

³⁰ Le calcul de cette double pondération est expliqué en plus de détails dans l'annexe.

Canada	0,11 %	0,25 %	0,11 %	0,23 %
Corée du Sud	0,14 %	0,49 %	0,13 %	0,45 %
Etats-Unis	5,13 %	7,08 %	4,91 %	6,61 %
Hong Kong	0,38 %	0,62 %	0,36 %	0,58 %
Japon	1,81 %	3,22 %	1,73 %	3,01 %
Norvège	0,11 %	0,22 %	0,11 %	0,21 %
Singapour	0,06 %	0,35 %	0,05 %	0,33 %
Suisse	1,62 %	1,95 %	1,55 %	1,82 %
Autres pays inclus dans le groupe large				
Afrique du Sud			0,15 %	0,20 %
Algérie			0,02 %	0,02 %
Argentine			0,02 %	0,03 %
Brésil			0,95 %	0,96 %
Chine			0,48 %	0,98 %
Chypre			0,01 %	0,01 %
Croatie			0,04 %	0,06 %
Estonie			0,00 %	0,01 %
Hongrie			0,09 %	0,21 %
Inde			0,12 %	0,29 %
Indonésie			0,04 %	0,14 %
Israël			0,16 %	0,22 %
Malaisie			0,07 %	0,21 %
Maroc			0,04 %	0,10 %
Mexique			0,03 %	0,11 %
Nouvelle Zélande			0,02 %	0,03 %
Philippines			0,03 %	0,07 %
Pologne			0,44 %	0,49 %
République Tchèque			0,52 %	0,55 %
Roumanie			0,02 %	0,09 %
Russie			0,33 %	0,46 %
Slovaquie			0,02 %	0,10 %
Slovénie			0,14 %	0,16 %
Taiwan			0,37 %	0,63 %
Thaïlande			0,06 %	0,21 %
Turquie			0,20 %	0,33 %

Source: Eurostat (comext) et calculs BCE.

¹⁾ Les parts simples des importations et des exportations dans l'ensemble des échanges de produits manufacturés du Luxembourg ne comprennent pas les «effets de marché tiers».

²⁾ Les pondérations globales sont une moyenne pondérée des parts simples des importations et des doubles pondérations des exportations, c'est-à-dire qu'elles prennent en compte les «effets de marché tiers».

³⁾ Le groupe large comprend les pays inclus dans le groupe restreint et les «autres pays inclus dans le groupe large».

Si l'on procède à une comparaison entre les pondérations simples des partenaires dans le total des échanges de produits manufacturés du Luxembourg et le poids total dans l'indice TCE, on peut repérer les pays partenaires qui livrent une concurrence plus intense aux exportateurs du Luxembourg sur les marchés tiers que ne le

laissent supposer les pondérations simples. En effet, au regard des résultats obtenus dans le tableau 1, les Etats-Unis, le Japon et l'Italie en particulier livrent une concurrence significativement plus intense aux exportateurs luxembourgeois sur les marchés tiers car ils tendent à avoir des poids totaux dans le TCE du Luxembourg

plus importants que ce que laissent supposer leurs parts simples correspondantes dans les échanges de produits manufacturés de l'économie luxembourgeoise.

2.2.2.3 Le choix des déflateurs

Les indicateurs de compétitivité sont obtenus en déflétant le taux de change effectif nominal par des indices de prix ou de coûts appropriés. Ces indices peuvent être l'indice des prix à la consommation, l'indice des prix à la production ou encore les indices des coûts salariaux unitaires.

Les indices des prix à la consommation sont les plus utilisés car ils présentent le double avantage d'être à la fois rapidement disponibles et de présenter des définitions relativement homogènes d'un pays à l'autre. De plus, ils ne font généralement l'objet que de révisions mineures. Toutefois, ils ne sont pas idéaux car ils se limitent aux prix des biens de consommation finale à l'exclusion des prix des biens intermédiaires ou des biens d'équipement qui sont souvent l'objet d'échanges internationaux. De plus, l'interprétation des évolutions des indices des prix à la consommation peut être faussée par des changements dans la fiscalité indirecte et les subventions. Enfin, ces indices comprennent aussi une part significative de biens ne faisant pas l'objet d'un échange international comme par exemple les services aux consommateurs.

Les indices des prix à la production présentent l'avantage de privilégier non plus le volet « consommation » comme ceux présentés précédemment, mais le volet « production » de l'économie, ce qui semble mieux refléter les considérations liées à la compétitivité internationale. Par rapport aux indices des prix à la consommation, les indices des prix à la production contiennent une plus grande proportion de biens donnant lieu à des échanges internationaux. D'ailleurs, même si certains biens inclus dans l'indice des prix à la production ne sont pas importés ou exportés, il n'en demeure pas moins qu'ils sont plus facilement exposés à la concurrence internationale que les biens non échangés qui sont repris dans le panier de l'indice des prix à la consommation. Toutefois, les indices des prix à la production possèdent l'inconvénient d'être plus hétérogènes au niveau international. Il faut aussi signaler qu'ils peuvent refléter des stratégies d'adaptation des prix aux marchés. C'est-à-dire que certains exportateurs peuvent compenser des fluctuations des taux de change

en ajustant leur marge bénéficiaire. Dans cette perspective, les prix à la production peuvent donner une image faussée de la compétitivité.

Afin de pallier ce biais des indices des prix à la production, il peut être intéressant de construire un indicateur de compétitivité déflaté par un indice des coûts salariaux unitaires dans l'industrie manufacturière. Ceci reflète plus exactement les coûts de production et est plus difficilement influençable par les stratégies de fixation des prix. Cependant, cet indicateur doit aussi être analysé avec circonspection en raison de sa couverture sectorielle limitée et du fait qu'il ne tient pas compte des autres coûts de production tels que les prix des produits intermédiaires. De plus, cet indice présente un faible degré de comparaison au niveau international et il est souvent sujet à d'importantes révisions.

Au regard de la description de ces indices et étant donné qu'aucun d'entre eux ne répond à toutes les conditions d'un indice idéal de la compétitivité, une attitude très pragmatique doit être privilégiée consistant à comparer les évolutions des indicateurs de compétitivité calculés sur base de chacun de ces indices. Il est donc nécessaire lors de l'analyse de garder à l'esprit les avantages et inconvénients de chaque indice pour ne pas tirer de conclusion trop catégorique lors de l'interprétation de l'évolution des indicateurs de compétitivité prix et coûts.

2.2.2.4 La disponibilité des données et la fréquence des indicateurs de compétitivité

Le taux de change effectif nominal vis-à-vis des pays appartenant au groupe restreint a été calculé à partir de janvier 1990 en fréquence mensuelle. Du côté du groupe large de partenaires, les données nécessaires ne sont disponibles qu'à partir de janvier 1995 en raison des lacunes dans les séries de données relatives à certaines économies en transition avant cette date.

En ce qui concerne les déflateurs, les indices des prix à la consommation ainsi que les indices des prix à la production sont disponibles à une fréquence mensuelle, ce qui permet de calculer des taux de change effectifs réels déflatés par ces indices pour chaque mois. Par contre, le déflateur des coûts unitaires de main-d'œuvre dans le secteur manufacturier est uniquement disponible sur une base trimestrielle, ce qui permet de calculer l'indicateur de compétitivité coûts pour le Luxembourg

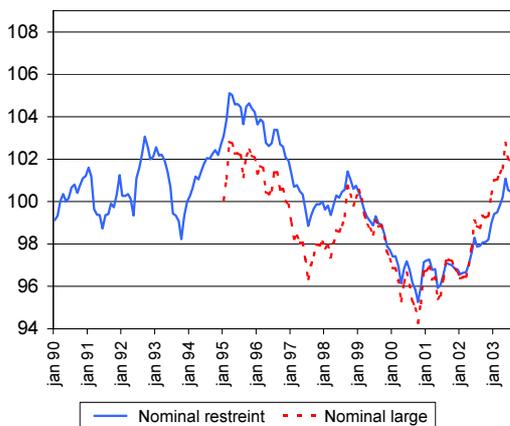
uniquement à cette fréquence. Soulignons que le dernier déflateur cité présente un délai de publication plus élevé que celui des deux autres, ce qui explique l'absence de la poursuite de cette série au-delà du premier trimestre 2003.

2.2.3 Présentation et analyse des indicateurs de compétitivité

Le taux de change effectif nominal se calcule sur base d'une moyenne géométrique pondérée des taux de change bilatéraux vis-à-vis des monnaies des principaux partenaires commerciaux retenus. Les pondérations qui ont été utilisées sont celles prenant en considération la concurrence avec les pays tiers, présentées dans le tableau 1, et les taux de change bilatéraux sont des moyennes mensuelles. Les indicateurs qui paraissent dans les graphiques suivants sont normalisés par rapport au premier trimestre 1999 (base 100 au premier trimestre 1999). Cette période de référence coïncide avec le début de la phase III de l'UEM et est suffisamment longue pour réduire le plus possible tout biais éventuel lié au choix d'une période plus courte qui peut se révéler atypique. Il faut signaler que le choix de cette période de référence n'a aucun rapport à une quelconque notion de «taux de change d'équilibre».

Graphique 6

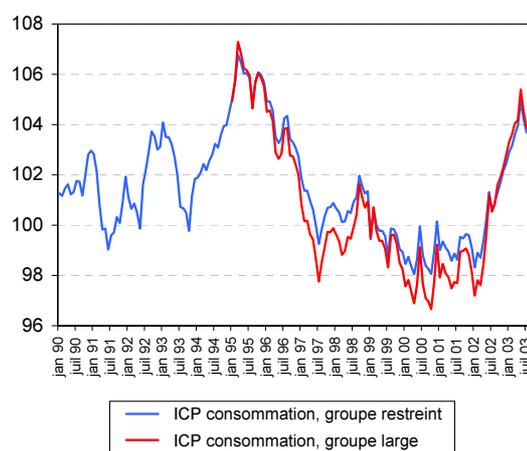
Taux de change effectif nominal par rapport aux monnaies des groupes restreint et large de partenaires commerciaux (moyennes mensuelles)



Source: BCE, FMI, calculs BCL

Graphique 7

Indicateurs de compétitivité prix (ICP) par rapport aux monnaies des groupes restreint et large de partenaires commerciaux déflatés par les prix à la consommation (moyennes mensuelles)



Source: BCE, FMI, Eurostat, calculs BCL

Au regard du graphique 6, une hausse de l'indice correspond à une appréciation de la devise luxembourgeoise, c'est-à-dire à une perte de compétitivité pour les entreprises luxembourgeoises. L'analyse comparée du taux de change effectif nominal du Luxembourg vis-à-vis du groupe restreint et du groupe large met en lumière des comportements divergents entre ces deux groupes pendant la période sous revue. En particulier, l'indicateur élargi a tendance à se trouver en dessous du taux de change effectif pour le groupe étroit avant la période de référence et à prendre des valeurs supérieures après cette période. Ainsi, l'indicateur large suggère une appréciation plus importante du taux de change effectif sur l'ensemble de la période considérée. Cette différence provient de la présence dans le groupe large d'économies qui ont enregistré des taux d'inflation relativement élevés ayant déprécié la valeur externe nominale de la monnaie de ces pays.

Pour tenir compte de ces effets, les taux de change effectifs nominaux sont déflatés par le rapport des indices des prix à la consommation. L'indicateur de compétitivité national qui en résulte est présenté au graphique 7, dans lequel le décalage entre les séries se trouve considérablement réduit. Dès lors, le rapproche-

ment entre l'indicateur pour le groupe large et le groupe restreint suggère que la prise en compte des pays additionnels dans le groupe large n'apporte que peu d'information supplémentaire. Cela justifie l'utilisation du seul groupe restreint dans le calcul des différents indicateurs de compétitivité présentés dans la suite.

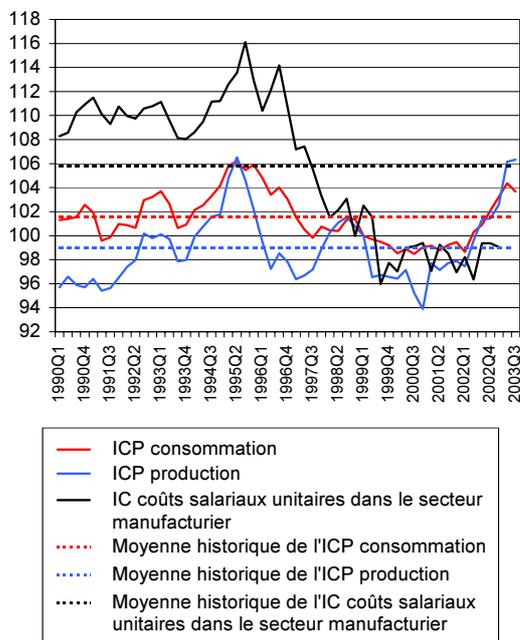
Le graphique 8 compare l'évolution de trois différents indicateurs de compétitivité par rapport au groupe restreint calculés à l'aide de trois déflateurs alternatifs: l'indice des prix à la consommation, l'indice des prix à la production, et l'indice des coûts salariaux unitaires dans le secteur manufacturier. A noter que les trois séries sont normalisées à 100 dans le premier trimestre de 1999. Par conséquent, l'évolution des différentes séries est plus significative que les différences de niveaux.

Force est de constater que les trois indicateurs suivent globalement les mêmes tendances depuis le début des années 1990, même s'ils présentent des volatilités très différentes. De fait, c'est l'indicateur de compétitivité basé sur les coûts salariaux unitaires qui est le plus volatil alors que celui qui mesure la compétitivité par rapport aux prix à la consommation est le moins volatil³¹. Ceci s'explique par la corrélation élevée entre l'indice des prix à la consommation au Luxembourg et dans les pays partenaires, ce qui situe leur rapport généralement près de l'unité. La même observation est pertinente, mais dans une moindre mesure, pour l'indice des prix à la production. Par contre, l'indice des coûts salariaux unitaires au Luxembourg est beaucoup moins corrélé avec les indices des coûts salariaux unitaires des pays partenaires, et donc leur rapport s'éloigne plus facilement de l'unité. Ces différents degrés de corrélation (induisant des différents degrés de volatilité) sont logiques dans la mesure où au Luxembourg les prix (à la consommation comme à la production) sont généralement influencés par les prix des importations. Par contre, l'indice des coûts salariaux unitaires se base sur deux ratios (la rémunération par salarié rapportée à la production par employé). Il suffit qu'une seule des quatre variables sous-jacentes de cet indice évolue différemment au Luxembourg par rapport à l'étranger, pour générer des fluctuations importantes du rapport des indices des coûts salariaux unitaires au Luxembourg et dans le pays partenaire. Evidemment, des spécificités de l'économie luxembourgeoise, telles que la faible diversification du secteur industriel et le nombre restreint d'entreprises manufacturières, augmentent aussi la volatilité de l'indice des coûts salariaux unitaires et baissent ainsi sa corrélation avec les coûts salariaux unitaires à l'étranger.

De manière plus détaillée, les indicateurs de compétitivité vis-à-vis du groupe restreint ont suivi une tendance à l'appréciation, donc de perte relative de compétitivité, de janvier 1990 jusqu'à la fin du premier trimestre 1995. Cette période a cependant été ponctuée par une dépréciation aiguë au cours des deuxième et troisième trimestres 1993 apparue dans le sillage de la crise qui a touché le système monétaire européen. De fait, lors de cette crise les monnaies de plusieurs pays devant par la suite adopter l'euro ont enregistré une dépréciation substantielle.

Graphique 8

Indicateurs de compétitivité vis-à-vis du groupe restreint tenant compte de différents déflateurs (données mensuelles / trimestrielles)



Source: BCE, FMI, Eurostat, calculs BCL

31 Cette comparaison s'appuie sur le calcul de l'écart type des IC sur l'ensemble de la période comprise entre janvier 1990 et juillet 2003. En effet, les écarts types de l'ICP consommation, production et de l'IC coûts salariaux unitaires dans le secteur manufacturier au cours de la période sous revue sont respectivement de 2,1, 3,0 et de 5,9 points d'écart moyen à la moyenne.

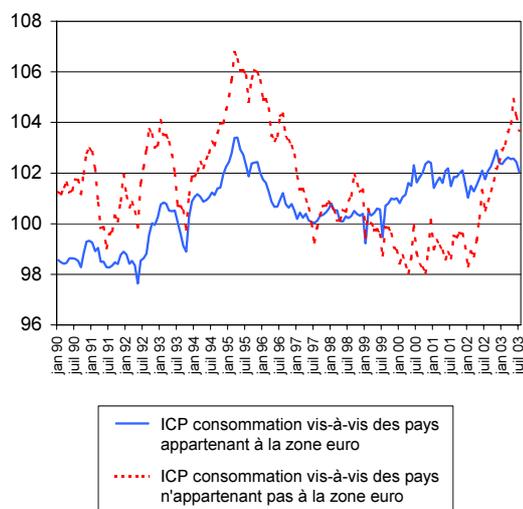
Puis, ces indicateurs de compétitivité se sont graduellement dépréciés jusqu'à la fin de 1998 respectivement de 3,9 %, 3,7% et de 13,9 % à leur niveau du dernier trimestre 1995. Ceci met en lumière une période de gain relatif de compétitivité pour l'économie luxembourgeoise vis-à-vis de ses principaux partenaires commerciaux. Plus précisément, de 1995 jusqu'au premier semestre de 1997, le gain de compétitivité de l'économie luxembourgeoise a été très significatif, faisant essentiellement écho à l'appréciation du dollar américain et de la livre sterling. Puis, à partir du second semestre de 1997, cette tendance s'est atténuée car la crise financière et monétaire qui a touché l'Asie a indirectement eu pour effet d'atténuer la dépréciation de la plupart des devises européennes vis-à-vis des devises asiatiques notamment.

Suite à l'introduction de la monnaie unique, le niveau de la compétitivité de l'économie luxembourgeoise s'est graduellement amélioré au regard des différents indicateurs, lesquels ont enregistré des dépréciations de l'ordre de 0,5 %, 2,1 % et de 5,4 % entre le premier trimestre de 1999 et le dernier trimestre de 2001. Dans la mesure où à partir du premier janvier 1999, les parités ont été irrévocablement fixées entre les devises appartenant à la zone, et dans la mesure où des hausses quasi similaires des prix à la consommation entre ces pays de cette zone monétaire ont été enregistrées, ce gain relatif de compétitivité du Luxembourg s'explique essentiellement par la dépréciation de l'euro vis-à-vis de pays extra-zone euro comme le décrit le graphique 11. Cependant, à partir du dernier trimestre 2002, la tendance s'est inversée. Depuis lors, les indicateurs de compétitivité s'inscrivent dans une tendance à l'appréciation, ce qui révèle une perte relative de compétitivité de l'économie luxembourgeoise de l'ordre de 4,2 % et de 8,6 % pour l'indicateur de la compétitivité basé sur l'indice des prix à la consommation et celui basé sur l'indice des prix à la production (entre le premier trimestre 1999 et le troisième trimestre 2003) et de l'ordre de 8,6 % pour l'indicateur de compétitivité basé sur les

coûts unitaires salariaux (entre le premier trimestre 1999 et le premier trimestre 2003³²). Alors que les indicateurs de compétitivité prix ont tous deux dépassé leurs moyennes historiques respectives³³ au cours de cette dernière période mettant en lumière une perte de compétitivité pour l'économie luxembourgeoise, l'indicateur de compétitivité coûts quant à lui est demeuré à un niveau inférieur à sa moyenne historique, ce qui permet pour l'heure de relativiser la perte de compétitivité coûts enregistrée par l'économie luxembourgeoise depuis le second semestre 2002.

Graphique 9

Décomposition de l'indicateur de compétitivité prix à la consommation vis-à-vis du groupe restreint entre les pays partenaires appartenant à la zone euro et ceux n'y appartenant pas (moyennes mensuelles)



Source: BCE, FMI, Eurostat, calculs BCL

32 L'indicateur de compétitivité coûts présente un horizon d'étude moins étendu que celui disponible pour les indicateurs de compétitivité prix en raison de l'indisponibilité des indices de coûts de la main-d'œuvre dans le secteur manufacturier au-delà du premier trimestre 2003 dans certaines économies partenaires du Luxembourg.

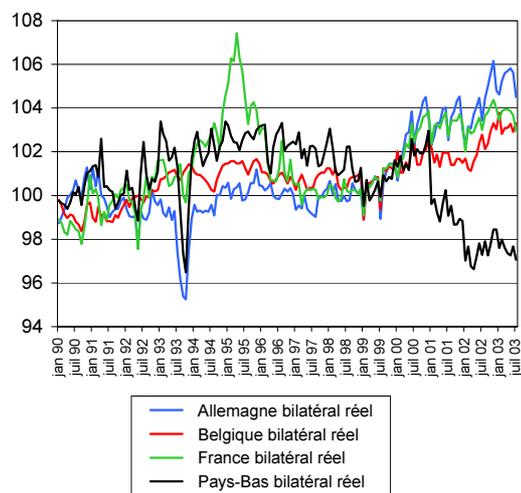
33 Les moyennes historiques des indicateurs de compétitivité prix à la consommation et prix à la production sur la période s'étalant du premier trimestre 1990 au troisième trimestre 2003 sont respectivement de 101,5 et de 99,0. La moyenne historique de l'indicateur de compétitivité déflaté par les coûts de la main-d'œuvre dans le secteur manufacturier calculée entre le premier trimestre 1990 et le premier trimestre 2003 est de 105,8.

Le graphique 9 met en lumière les évolutions de la compétitivité de l'économie luxembourgeoise, d'une part vis-à-vis des pays de la zone euro et, d'autre part, par rapport à ceux n'appartenant pas à cette zone monétaire. La grande volatilité qui caractérise l'évolution de l'indicateur de compétitivité vis-à-vis du groupe de pays n'appartenant pas à la zone euro peut être expliquée par le fait que certains de ces partenaires commerciaux ont enregistré des taux d'inflation plus élevés et des fluctuations de leurs taux de change nominaux d'une plus grande amplitude que ceux enregistrés au Luxembourg tout au long de la période sous revue. Plus en détail, de janvier 1990 jusqu'à la fin du premier trimestre 1995, ces deux indicateurs décrivent une perte relative de compétitivité prix de l'ordre de 4,9 % et de 5,4 % respectivement, suivie d'une période au cours de laquelle l'économie luxembourgeoise a regagné du terrain sur ses concurrents jusqu'à la fin de 1998, à hauteur de 4,0 % et de 6,9 % à leur niveau de mars 1995. D'ailleurs, le gain plus substantiel de compétitivité prix de l'économie luxembourgeoise vis-à-vis des autres économies au cours de cette dernière période sous revue résulte de l'inflation très forte observée dans certaines économies émergentes.

Après l'introduction de l'euro au premier janvier 1999, l'indicateur de compétitivité prix vis-à-vis des pays appartenant à la zone euro n'a nullement perdu de sa signification du fait de la fixité irrévocable des taux de change qui a été mise en place au sein de cette zone monétaire. En effet, à partir de ce moment, il décrit les évolutions des prix relatifs, à savoir une progression des prix au Luxembourg sensiblement supérieure à celle observée dans les autres pays de la zone euro.

Graphique 10

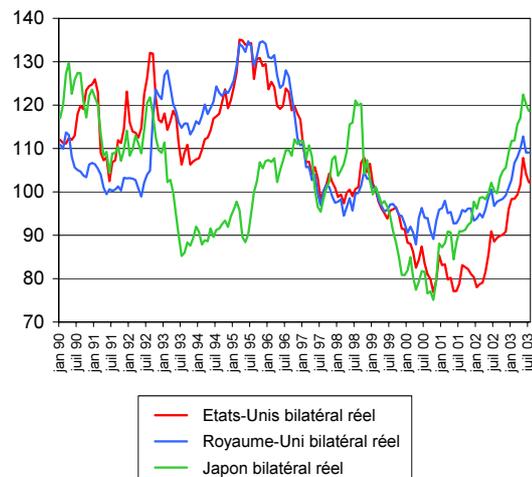
Taux de change réels bilatéraux déflatés par les indices de prix à la consommation vis-à-vis de l'Allemagne, de la Belgique, de la France et des Pays-Bas (moyennes mensuelles)



Source: BCE, FMI, Eurostat, calculs BCL

Graphique 11

Taux de change réels bilatéraux déflatés par les indices de prix à la consommation vis-à-vis des Etats-Unis, du Royaume-Uni et du Japon (moyennes mensuelles)



Source: BCE, FMI, Eurostat, calculs BCL

L'analyse des graphiques 10 et 11 met en lumière l'origine des fluctuations de l'indicateur de compétitivité prix à la consommation. Tout au long de la première moitié des années 1990, la perte de compétitivité prix à la consommation de l'économie luxembourgeoise vis-à-vis de ses quatre principaux partenaires commerciaux mais aussi par rapport aux Etats-Unis et au Royaume-Uni explique en grande partie la perte globale de compétitivité prix affichée par le taux de change effectif lors de cette période. La même explication prévaut pour expliquer le gain relatif de compétitivité affiché par le taux de change effectif de 1995 à la fin de 1998. A noter que le gain ponctuel mais substantiel de compétitivité prix décrit par le taux de change effectif au cours des deuxième et troisième trimestres 1993 provient bien de la dépréciation aiguë des taux de change réels bilatéraux de l'économie luxembourgeoise vis-à-vis de certains pays du groupe restreint préparant leur entrée au sein de la future zone euro.

Puis, suite à l'introduction de l'euro le premier janvier 1999, les taux de change entre les pays ayant adopté cette monnaie ont été irrévocablement fixés. Dès lors, le graphique 10 ne décrit plus que des variations de prix relatifs. De fait, au regard de ce graphique, depuis l'introduction de la monnaie unique, l'économie luxembourgeoise a vu sa compétitivité prix se détériorer par rapport à ses partenaires commerciaux limitrophes. Pourtant bien que l'économie luxembourgeoise ait aussi perdu de la compétitivité prix par rapport aux Pays-Bas au cours des deux années qui ont suivi l'introduction de l'euro, elle a ensuite enregistré un gain substantiel de compétitivité vis-à-vis de cet important partenaire commercial jusqu'à nos jours. Du côté de la compétitivité prix de l'économie luxembourgeoise par rapport à ses trois principaux partenaires commerciaux n'appartenant pas à l'Union européenne, force est de constater que l'économie luxembourgeoise a gagné de la compétitivité dans le sillage de la dépréciation de l'euro de janvier 1999 à octobre 2000 par rapport au dollar américain, au yen, et à la livre sterling. Puis, de novembre 2000 à nos jours, l'appréciation de l'euro vis-à-vis des devises précitées a contribué à la détérioration de la compétitivité prix de l'économie luxembourgeoise jusqu'à la fin de la période sous revue.

2.2.4 Conclusion

Le présent article a passé en revue les évolutions de la compétitivité de l'économie luxembourgeoise en termes de prix et coûts. Il a montré que les indicateurs de compétitivité prix dépassent leur moyenne historique à la fin de la période sous revue, mettant en lumière une perte significative de compétitivité prix de l'économie luxembourgeoise vis-à-vis du groupe restreint de 23 partenaires pris en considération. L'indicateur de compétitivité coûts s'est aussi détérioré depuis le second trimestre 2002, mais reste en deçà de sa moyenne historique jusqu'au premier trimestre 2003. Il ressort donc que ces indicateurs de compétitivité prix et coûts ont des tendances qui évoluent globalement de concert, ce qui tend à légitimer leur représentativité de la compétitivité de l'économie luxembourgeoise.

2.2.5 Annexe: Calcul des indicateurs de compétitivité

La méthodologie adoptée pour le calcul des indicateurs de compétitivité est identique à celle utilisée par la BRI dont les formules sont présentées ci-dessous.

2.2.5.1 Calcul des pondérations simples des importations

Les pondérations appliquées aux importations ne sont soumises à aucune correction et coïncident dès lors avec la part simple des importations (m_i) en provenance d'un des N pays partenaires dans les importations totales du Luxembourg, à savoir:

$$w_i^m = m_i = \frac{m_i^{Lu}}{\sum_{i=1}^N m_i^{Lu}}$$

Tel que $i = 1, 2, \dots, N$ et m_i^{Lu} représente les importations brutes du Luxembourg en provenance du pays i au cours de la période de référence.

2.2.5.2 Calcul des pondérations doubles des exportations

Si on fait l'hypothèse que l'économie luxembourgeoise exporte vers H marchés étrangers et que x_j^{Lu} représente les exportations brutes du Luxembourg vers le marché

j au cours de la période de référence, la part de chaque pays dans les exportations totales est calculée alors de la manière suivante:

$$x_j = \frac{x_j^{Lu}}{\sum_{j=1}^H x_j^{Lu}}$$

Tel que $j = 1, 2, \dots, H$.

Après avoir calculé les parts simples des exportations de chaque pays à destination du Luxembourg, il est nécessaire d'ajuster ces parts pour tenir compte des effets de marché tiers. Afin de réaliser un tel ajustement, on suppose que seulement N pays partenaires sont les seuls fournisseurs des H marchés étrangers et que les exportations de produits manufacturés, de même que l'offre du secteur manufacturier national des pays ne faisant pas partie (c'est-à-dire $N-H$), que l'on appelle «reste du monde», ne sont pas en concurrence avec les biens produits par les pays partenaires. La double pondération des exportations de chaque pays partenaire se définit comme suit:

$$w_i^x = \sum_{j=1}^H S_{i,j} x_j$$

Où $i = 1, 2, \dots, N$ et $S_{i,j}$ représente la part de marché du pays i dans le marché j et est défini de la manière suivante:

$$S_{i,j} = \frac{S_{i,j}^{Lu}}{\sum_{i=1}^N S_{i,j}^{Lu}}$$

Tel que $S_{i,j}^{Lu}$ (pour $i \neq j, i=1, 2, \dots, N$ et $j=1, 2, \dots, H$) représente les exportations brutes du pays i vers le marché j , et $S_{i,i}^{Lu}$ (pour $i=1, 2, \dots, N$) la production intérieure brute destinée au marché intérieur du pays i .

2.2.5.3 Calcul de la pondération des échanges globaux

Pour obtenir la pondération de chaque pays partenaire dans les échanges globaux on combine la pondération simple des importations avec la pondération double des exportations en appliquant la formule suivante:

$$w_i = \left(\frac{x^{Lu}}{x^{Lu} + m^{Lu}} \right) w_i^x + \left(\frac{m^{Lu}}{x^{Lu} + m^{Lu}} \right) w_i^m$$

Où $x^{Lu} = \sum_{j=1}^H x_j^{Lu}$ représente les exportations du Luxembourg à destination des H marchés étrangers et $m^{Lu} = \sum_{i=1}^N m_i^{Lu}$ les importations du Luxembourg en provenance des N pays partenaires.

2.3 LA SITUATION BUDGÉTAIRE DE L'ASSURANCE MALADIE-MATERNITÉ³⁴

La présente analyse vise à faire le point sur la situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité dans une optique de moyen terme. En dépit de l'adoption de nouvelles mesures dans la foulée de la réunion tripartite nationale du 24 novembre dernier, les perspectives financières des caisses de maladie paraissent assombries, du moins en l'absence de réformes structurelles susceptibles d'induire un ralentissement structurel de la croissance des dépenses de santé. Un bref examen de l'évolution des recettes et des dépenses de santé au cours de la période 1990-2002 permettra d'isoler les principaux déterminants de l'équilibre budgétaire de l'assurance maladie. Sur la base des informations rassemblées à cette occasion, il sera procédé à diverses projections, sur un horizon allant jusqu'en 2030. Ces projections ne constituent pas à proprement parler des prévisions. Elles visent plutôt à mieux baliser d'évolution future au moyen d'un outil analytique cohérent.

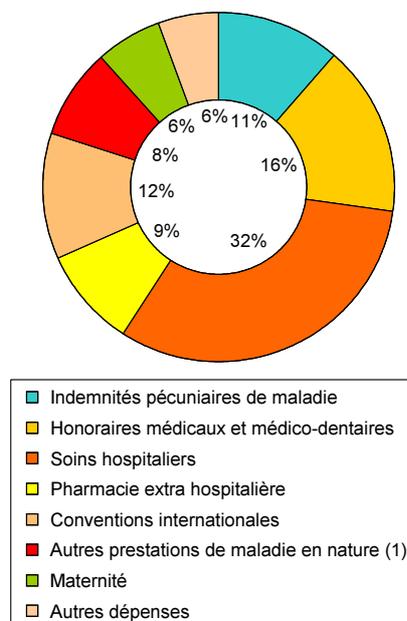
2.3.1 Évolution des dépenses, des recettes et de la situation budgétaire du système d'assurance maladie-maternité

2.3.1.1 Les dépenses de l'assurance maladie-maternité

A raison de près de 80 %, les dépenses de l'assurance maladie-maternité correspondent à des prestations en nature, les trois catégories les plus importantes étant les soins hospitaliers, les honoraires médicaux et médico-dentaires et les conventions internationales. Ces dernières reflètent l'important recours des assurés frontaliers et des membres de leurs familles à des prestataires de soins situés dans leurs pays respectifs. En conséquence, l'évolution de ce poste de dépenses dépend du nombre de frontaliers et de l'évolution des coûts médicaux dans les trois pays voisins.

Graphique 12

Composition des dépenses de l'assurance maladie-maternité en 2003 (En pourcentages du total)



Source: UCM (Budget voté 2003)

(1) A l'exclusion des prestations de maternité en nature.

Les dépenses effectives de santé se sont accrues à un rythme très élevé au Luxembourg de 1990 à 2002. En termes nominaux, elles ont en effet affiché une progression annuelle moyenne égale à 8,5 %³⁵. Ce rythme soutenu s'explique cependant pour partie par deux facteurs qui ne relèvent pas de la dynamique interne

³⁴ Note rédigée par M. Muriel Bouchet

³⁵ Source: UCM (2003).

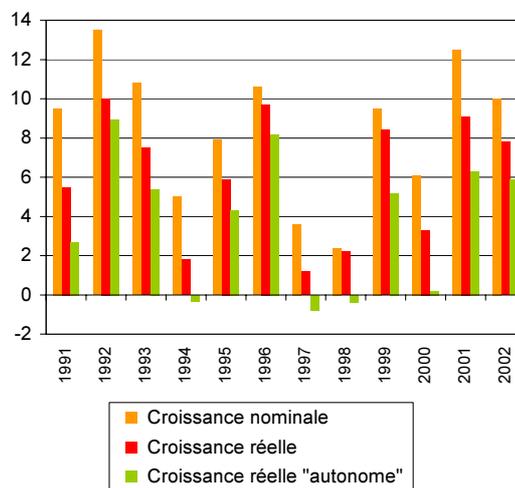
du système de santé. En premier lieu, l'indice des prix à la consommation a en moyenne augmenté de 2,5 % par an au cours de la période sous revue de sorte qu'exprimées en termes réels, les dépenses de soins de santé ont progressé de 6 % par an. En second lieu, la population protégée s'est fortement accrue au Luxembourg, du fait d'une immigration importante et d'un recours accru à la main-d'œuvre frontalière. Ainsi, la population protégée active résidente serait passée de 280 000 à 332 000 individus de 1990 à 2002³⁶. Dans le même temps, la population protégée active non-résidente aurait plus que triplé, pour atteindre 133 000 individus en 2002. Seule la catégorie qui regroupe les assurés pensionnés et les membres de leurs foyers a manifesté une relative stabilité, le nombre d'individus concernés n'ayant augmenté que de 11 % au cours de la période 1990-2002, pour atteindre 101 500 personnes à la fin de 2002.

La croissance «autonome» des dépenses de santé a été isolée au graphique ci-contre. Il s'agit là d'un concept résiduel, en ce sens que la croissance des dépenses a été apurée de l'incidence de l'inflation d'une part, et de la croissance de la population protégée d'autre part. La population protégée non-résidente est prise en compte au prorata de la consommation de soins de santé par les frontaliers. Une omission de ce facteur aurait donné lieu à une surestimation de l'impact, sur les dépenses, de la croissance de la population protégée. L'arrivée de nombreux non-résidents a permis de ralentir quelque peu la croissance des dépenses, car leur consommation de soins de santé est en moyenne nettement inférieure à celle des résidents.

La dérive autonome des dépenses peut s'expliquer par divers facteurs, qui sont de nature structurelle – tels que le progrès technique, l'accroissement de l'offre médicale ou encore l'incidence de la hausse du pouvoir d'achat moyen sur la demande de soins de santé – ou qui relèvent de mesures discrétionnaires. Considéré isolément, le progrès technique devrait contribuer à modérer la croissance des dépenses. A demande de soins de santé constante, il est en effet susceptible d'engendrer une plus grande efficacité, ce qui devrait se traduire par des coûts moindres.

Graphique 13

Evolution des dépenses de l'assurance maladie (en pourcentages)



Source: UCM, IGSS, STATEC

Note: La croissance réelle «autonome» est un résidu, qui vise à apurer la croissance nominale des dépenses de l'assurance maladie de l'impact de l'inflation et de la croissance de la population protégée. Cette dernière a été estimée sur la période 1990-2002 à partir de données de l'UCM, de l'IGSS et du STATEC (frontaliers). Les dépenses reprises dans le graphique sont les dépenses effectives après déduction des prélèvements aux provisions pour prestations dues mais non liquidées.

Cependant, le progrès technique tend en parallèle à induire une hausse de la demande de soins de santé, tant en termes quantitatifs que qualitatifs. Ce phénomène est encore exacerbé par l'existence d'asymétries d'informations. Les bénéficiaires des prestations ne disposent en effet que d'une connaissance limitée de leur état de santé et des remèdes envisageables. La demande de soins médicaux est de ce fait une demande dérivée, qui est dans une large mesure tributaire de l'offre médicale («supplier-induced demand»). Un encadrement de l'offre médicale est particulièrement de mise dans un tel contexte. Enfin, la santé constitue un bien supérieur. Conformément à la loi de A. Wagner (1958), la demande de soins de santé tend en effet à s'accroître

36 La population protégée «active» résidente se compose en fait des assurés résidents actifs et volontaires et des membres de leurs familles. La même définition est adoptée pour la population «active» protégée non-résidente.

davantage que le revenu moyen. La croissance «autonome» des dépenses peut également résulter de mesures purement discrétionnaires, comme la récente adaptation des honoraires des médecins et dentistes, les réformes relatives à l'incapacité de travail et à la réinsertion professionnelle ou encore un accroissement du remboursement des médicaments.

Il est extrêmement ardu, sinon impossible, de déterminer quel sera l'impact de ces différents facteurs sur la croissance future des dépenses de santé. Cependant, l'évolution des dépenses observée dans le passé fournit certaines indications, qui permettent de mieux baliser les développements futurs. Comme l'indique le graphique ci-joint, la dérive «autonome» des dépenses qui, pour rappel, constitue une mesure de la croissance réelle par personne protégée des dépenses de l'assurance maladie-maternité, se serait en moyenne montée à 3,8 % de 1990 à 2002, avec il est vrai d'importantes fluctuations de court terme. Cette dérive de 3,8 % par an est le point de départ adopté dans la présente analyse pour mieux appréhender l'évolution future des dépenses de santé (voir infra, partie 2). Ce taux de 3,8 % est certes affecté par l'impact de mesures discrétionnaires passées, mais il induit à d'autres égards une sous-estimation de la croissance future des dépenses de soins de santé. Il ne comprend en effet nullement l'incidence du vieillissement de la population, puisqu'il a été calculé au cours de la période 1990-2002, au cours de laquelle ce dernier phénomène ne s'est pas manifesté. La population des personnes âgées de plus de 60 ans ne représentait en effet que 15,6 % de la population totale à la fin de 2002, ce qui est légèrement inférieur à la proportion observée en 1990³⁷.

2.3.1.2 Les recettes de l'assurance maladie-maternité

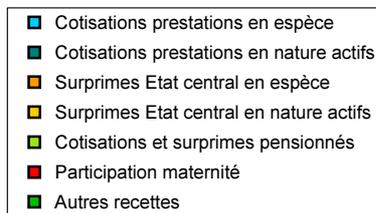
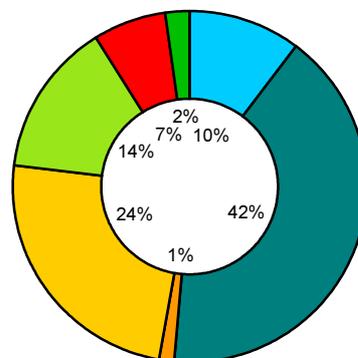
Selon le budget voté de l'UCM, les recettes de l'assurance maladie-maternité ont atteint 1 370 millions d'euros en 2003, soit près de 6 % du PIB. Les recettes liées à l'évolution de la masse salariale représentent 77 % de ce montant total. Il s'agit d'une part des cotisations sociales au sens strict, retranchées du revenu brut des assurés cotisants actifs, qui se sont montées à 706 millions d'euros en 2003, et d'autre part des «sur-

primes» versées aux caisses de maladie par l'Etat central. Ces transferts de l'Etat sont strictement proportionnels aux cotisations perçues, puisque la quote-part de l'Etat central dans l'ensemble des cotisations et surprimes canalisées vers les dépenses en nature est actuellement fixée à 37 %. La participation de l'Etat est nettement inférieure en ce qui concerne les dépenses en espèce, puisqu'elle se limite dans ce cas à 10 % du montant total des cotisations et surprimes.

L'assurance maladie perçoit également des cotisations sociales dont sont redevables les pensionnés. Elles ont atteint 123,4 millions d'euros en 2003. Il s'y est ajouté une surprime de 72 millions de l'Etat central, de sorte que 14 % des recettes de l'assurance maladie ont pour assiette l'ensemble des pensions dont bénéficient les assurés.

Graphique 14

Composition des recettes de l'assurance maladie-maternité en 2003 (en pourcentages)



Source: UCM (Budget voté 2003)

37 Source: UCM (2003).

Le financement de l'assurance maternité donne lieu à un autre transfert de l'Etat, qui a alimenté 6,6 % des recettes totales en 2003. Ce financement dépend intimement de l'évolution des dépenses de maternité, qui sont intégralement financées par l'Etat. Par construction, l'équilibre budgétaire de la gestion maternité est donc assuré. Les recettes non citées supra ne représentent que 2 % des recettes totales. Il s'agit notamment du revenu du patrimoine de l'UCM et du financement par l'Etat central des frais d'administration encourus par l'assurance maladie.

2.3.1.3 L'équilibre budgétaire de l'assurance maladie-maternité

En raison de l'importance des recettes directement liées à l'évolution de la masse salariale, l'équilibre budgétaire de l'assurance maladie-maternité dépend étroitement de la progression de l'emploi et, in fine, de l'évolution de la croissance économique. Cet état de fait est d'autant plus crucial qu'au Luxembourg, une croissance élevée s'accompagne d'importants flux d'immigrants et de travailleurs frontaliers. Du fait de la jeunesse relative des populations concernées, ces flux contribuent à ralentir la hausse des dépenses par tête de soins de santé.

Le PIB nominal s'est en moyenne accru de quelque 8,8 % au cours de la période 1990-2000, de sorte que les recettes des caisses de maladie ont progressé au rythme soutenu de 8,5 % par an en moyenne³⁸. Ces évolutions ont permis de contrecarrer le fort accroissement spontané des dépenses. Malgré une progression nominale soutenue, ces dernières sont en effet demeurées stables en pourcentages du PIB et ont évolué parallèlement aux recettes. Il en a résulté une situation budgétaire équilibrée, voire même excédentaire au cours de cette période. Ainsi, à la fin de 2001, les réserves de l'assurance maladie-maternité se montaient à 208,9 millions d'euros, soit 17 % des dépenses courantes³⁹. Ce dernier chiffre excède nettement le minimum légal, qui équivaut à 10 % des dépenses⁴⁰.

Ce parallélisme dans l'évolution des recettes et des dépenses a cependant été rompu depuis lors. Alors que les recettes ont encaissé de plein fouet le ralentissement de l'activité économique, depuis 2001 les dépenses se sont accrues à un rythme plus élevé encore que la progression moyenne observée au cours de la période 1990-2000. Il en a résulté une diminution des excédents

et la survenance de déficits courants dès 2002. Selon l'UCM, le déficit des caisses de maladie se serait monté à près de 96 millions en 2004 en l'absence de mesures nouvelles, de sorte que les réserves seraient devenues inférieures au fonds de roulement légal à raison de 83,2 millions d'euros. En l'absence d'une croissance économique soutenue et faute d'un sensible ralentissement de la progression des dépenses de l'assurance maladie-maternité, la divergence entre les recettes et les dépenses devrait continuer à prévaloir au cours des prochaines années, ce qui donnerait lieu à des déficits récurrents et cumulatifs. Comme on le verra infra, le transfert en provenance du régime de pensions décidé à l'issue de la réunion tripartite nationale du 17 novembre dernier n'est pas de nature à changer ce constat, du moins si aucun transfert additionnel ne survient au cours des années ultérieures à 2004. A moyen terme, cette mesure n'est en effet guère susceptible de modifier la dynamique d'évolution des recettes et des dépenses de l'assurance maladie-maternité.

2.3.2 Projections de l'évolution de la situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité

Seul un outil de simulation permet de prendre en compte les multiples déterminants de l'équilibre budgétaire des caisses de maladie. Les simulations décrites infra ne constituent nullement des prévisions de l'évolution future, qui sont difficiles à établir en raison de la multiplicité des déterminants de la croissance des dépenses de santé et de la difficulté de quantifier l'impact de facteurs tels que le progrès techniques ou l'influence de l'offre sur la demande («supplier-induced» demand). L'incidence de ces déterminants est par ailleurs conditionnée par l'organisation institutionnelle du système de santé.

Les projections ont été effectuées sur l'horizon 2004-2030. Elles visent simplement à mieux baliser l'évolution future au moyen d'un outil analytique cohérent et reposent sur un modèle démographique qui a déjà été décrit par ailleurs⁴¹. L'évolution de la population protégée du système de santé sur l'horizon 2004-2030 a été extrapolée à partir de la population résidente livrée par ce modèle. Il s'y ajoute la population des assurés non-résidents et des membres de leurs familles. Le point de départ de l'inférence de cette dernière est le nombre

38 Evolution des recettes de cotisations et des participations de l'Etat de 1990 à 2000. Sources: IGSS (2003) et UCM (2003).

39 Source: UCM (2003).

40 En vertu de l'article 28, alinéa 1 du Code des Assurances Sociales.

41 Voir bibliographie, Bouchet (2003).

de travailleurs frontaliers, qui est déterminé de façon résiduelle, par différence entre l'emploi total d'une part et le nombre d'actifs résidents d'autre part. L'emploi total évolue en fonction du taux de croissance économique choisi sur l'horizon de projection et d'un taux fixe d'accroissement de la productivité égal à 2 % par an. En d'autres termes, le nombre de travailleurs frontaliers constitue la variable d'ajustement, qui permet de concilier la croissance du PIB, l'évolution de l'emploi total et la progression postulée de la productivité. Toutes autres choses égales par ailleurs, une hausse de la croissance donnera donc mécaniquement lieu à un accroissement du nombre de frontaliers. En revanche, il est supposé que le nombre d'immigrants n'est pas affecté par la croissance. Le solde net d'immigrants est en effet rivié à 4000 personnes par an de 2004 à 2030.

La population des assurés non-résidents et de leur famille est calculée en multipliant le nombre de frontaliers inféré de la sorte par un coefficient fixe, égal à 1,26. Ce rapport a été dégagé à partir des données 2002 de l'UCM, qui indiquent que chaque frontalier a en moyenne 0,26 personnes à charge⁴².

A la population protégée composée des actifs résidents et non-résidents et des membres de leurs familles s'ajoutent les pensionnés et les membres de leurs foyers, qui sont dans 95 % des cas des résidents. Par hypothèse, le nombre de personnes qui relèvent de ce segment de la population protégée est supposé évoluer parallèlement au nombre de pensionnés tel qu'il a été inféré sur la période 2004-2030 au moyen du modèle de pensions de la BCL⁴³.

Tableau 2 Hypothèses de base des simulations

	Taux d'inflation (%)	Croissance des salaires réels (%)	Productivité du travail (%)
2006-2030	1,9	2,0	2,0
Naissances	Stabilité au niveau de fécondité observé en 2000		
Mortalité	Réduction graduelle de la mortalité (-22 % au total de 2001 à 2030)		
Immigration	Arrivée nette de 4000 immigrants par an de 2004 à 2030		
Frontaliers	Arrivée nette en fonction de la croissance économique (variable ajustante)		
Taux d'occupation	Augmentation graduelle pour les femmes, stabilité pour les hommes. En conséquence, les femmes représentent 42 % de la population active résidente en 2030, contre 40 % en 2004.		

Source: Calculs BCL

Les recettes des caisses de maladie perçues au titre des cotisations et des surprimes en provenance de l'Etat central sont estimées à partir des montants prévus par l'UCM pour 2004, de l'évolution de la population active assurée cotisante⁴⁴ et des salaires moyens, ces derniers étant censés augmenter à raison de 2 % par an en termes réels. Il s'y ajoute les cotisations versées par les pensionnés, les éventuels revenus d'intérêt, évalués sur la base d'un taux d'intérêt moyen de 4 %, et enfin des

recettes diverses. Ces dernières sont estimées au moyen des prévisions de l'UCM relatives à 2004. Leur montant est censé évoluer parallèlement au PIB au cours de l'horizon de projection. Il est également tenu compte d'un transfert en provenance du régime de pensions en 2004, dont le versement a été décidé lors de la réunion du 17 novembre de la commission de coordination de la conférence tripartite nationale. Ce transfert couvre le surcroît de dépenses de maladie occasionné de 1997 à

⁴² Le ratio de 1,26 est sous-estimé en raison du caractère incomplet des données sur la composition des familles des non-résidents. Cet état de fait ne biaise cependant pas les projections de dépenses, car il s'accompagne d'une surestimation de même ampleur des dépenses moyennes, par personne protégée, des non-résidents.

⁴³ Voir la simulation de référence décrite dans Bouchet (2003).

⁴⁴ Cette dernière atteignait 300 681 personnes en 2002 selon l'UCM. Les assurés cotisants pensionnés étaient au nombre de 77 351 à la même époque. Par hypothèse, l'évolution de ces deux populations aux cours de la période 2004-2030 sera parallèle à celle du nombre de salariés et de pensionnés assurés, respectivement.

2003 par le transfert aux caisses de maladie de dépenses d'invalidité précédemment supportées par le régime de pensions. Dans le cadre des simulations commentées ci-dessous, il est supposé que le transfert se montera à 130 millions d'euros en 2004 et ne sera pas renouvelé au cours des années ultérieures.

Les dépenses sont estimées en prenant comme base de départ les dépenses courantes totales des caisses de maladie en 2004, telles qu'elles sont actuellement prévues par l'UCM⁴⁵. L'évolution ultérieure des dépenses primaires dépend également du taux réel de croissance des dépenses par tête, qui est supposé identique pour les populations protégées résidente et non-résidente. Cependant, il est supposé que le niveau absolu des dépenses par tête des personnes protégées non-résidentes est inférieur au chiffre correspondant, relatif aux résidents, à raison de 35 % dès 2004⁴⁶. Les charges d'intérêt sont calculées en appliquant à tout engagement net éventuel un taux d'intérêt nominal de 4 %. Les prestations dont bénéficient les pensionnés résidents et non-résidents sont quant à elles inférées au moyen du simulateur de pensions de la BCL.

Les participants à la réunion du 24 novembre du Comité de coordination Tripartite sont parvenus à un accord sur cinq mesures d'économie. Faute d'informations suffisantes sur les retombées budgétaires précises de ces mesures, ces dernières n'ont à ce stade pas été prises en compte dans les projections. Si elles sont de nature à ralentir la croissance des dépenses, leur impact sera cependant amoindri par le fait qu'elles se focalisent essentiellement sur les prestations pécuniaires de maladie, qui ne représentent que 11 % des dépenses totales

de l'assurance maladie-maternité (voir le graphique 12). Ce pourcentage devrait d'ailleurs diminuer significativement suite à la mise en œuvre éventuelle de l'harmonisation des régimes d'indemnisation pécuniaire des ouvriers et des employés privés, qui se traduira notamment par la prise en charge d'une partie des indemnités pécuniaires des ouvriers par les employeurs. A noter que l'impact budgétaire de l'harmonisation dépendra de la durée de la période d'indemnisation pécuniaire par l'employeur (la «Lohnfortzahlung») qui sera en définitive retenue et du taux de cotisation sociale auquel les ouvriers et les employés seront conjointement soumis⁴⁷. De surcroît cette harmonisation, de même qu'une éventuelle fusion des caisses de maladie, doit encore faire l'objet d'une étude approfondie dans le cadre d'un comité d'accompagnement. Pour rappel, l'incidence du phénomène de vieillissement sur les dépenses n'est pas davantage prise en compte dans les simulations commentées ci-dessous⁴⁸.

Une première simulation, dont les principaux résultats sont synthétisés au tableau ci-dessous, repose sur une croissance des dépenses réelles par tête égale à 3,8 %, soit le taux observé de 1990 à 2002. Il s'y ajoute l'incidence de l'accroissement du nombre de personnes protégées et l'incidence de l'inflation. La croissance du déflateur des dépenses d'assurance maladie-maternité postulé dans le futur est égal au taux d'inflation à partir de 2006. Par hypothèse, il demeure stable à 1,9 % par an. Il est supposé qu'à l'inverse des recettes, le taux de croissance des dépenses n'est pas affecté par l'évolution conjoncturelle. Il s'agit-là d'une simplification, car selon une étude exhaustive de l'UCM, le ralentissement de la conjoncture en 2001 et 2002 pourrait avoir occasionné

⁴⁵ Estimations 2004 de l'UCM datée du 8 octobre 2003.

⁴⁶ Il s'agit-là d'une estimation, qui a été calibrée de telle manière que les dépenses totales imputables aux foyers des assurés actifs non résidents soit égales à 15 % des dépenses totales. Ce dernier chiffre correspond au pourcentage inféré à partir des données de l'IGSS (voir IGSS (2003)) sur les transferts à l'étranger des caisses de maladie. A noter que la dépense moyenne par tête des assurés non résidents et des membres de leur famille est artificiellement surestimée du fait de la sous-estimation du nombre d'individus relevant de ces familles (voir la note de bas de page numéro 42 supra).

⁴⁷ Selon le communiqué officiel, «le taux de cotisation des ouvriers, actuellement un multiple de celui qu'ont à payer les employés, devrait diminuer de façon très substantielle, entraînant une réduction des charges sociales susceptibles de bénéficier au patronat. Par contre, le taux de cotisation des employés ne devrait être que très légèrement affecté. Un taux de cotisation pour prestations en espèces uniforme proche de celui que supportent actuellement les employés, à savoir 0,20 %, donnerait en effet lieu à une nette diminution du taux dont sont redevables les ouvriers, qui est égal à 4,70 %. Un tel ajustement des taux limiterait fortement les retombées budgétaires favorables de la décision de porter la période d'indemnisation pécuniaire par l'employeur à six semaines pour les ouvriers. Pour rappel, ces derniers sont actuellement pris en charge par les caisses de maladie dès le premier jour de maladie.

⁴⁸ L'incidence du vieillissement serait d'ailleurs difficile à appréhender, car les dépenses de santé tendent à se concentrer au cours des dernières années de la vie. Du fait de l'accroissement tendanciel de l'espérance de vie, les tranches d'âge qui s'accompagnent des dépenses les plus importantes tendent également à évoluer avec le temps. Il serait par conséquent injustifié d'inférer les prestations de santé futures en multipliant le nombre projeté des membres de chaque cohorte d'âge par les dépenses moyennes observée au début de l'horizon de prévision. Cet état de fait complique considérablement la prise en compte des effets du vieillissement. Pour une explication précise de ce phénomène, voir *Economic Policy Committee* (2003).

une augmentation de l'occurrence des cas de maladie de longue durée. Il en aurait résulté une accélération de la progression des prestations en espèce⁴⁹. L'omission de ce facteur dans les projections induit une sous-estimation de l'impact d'un éventuel ralentissement de la croissance économique sur l'équilibre budgétaire de l'assurance maladie. Enfin, conformément à l'hypothèse de politique inchangée, il est supposé que les taux des différentes cotisations de maladie demeurent égaux aux niveaux atteints en 2003⁵⁰. Du fait de l'importance du taux de croissance du PIB postulé, soit 4 % par an en termes réels, le nombre d'assurés non résidents passerait de 110 000 en 2004⁵¹ à 267 000 en 2030. Une telle évolution supposerait un accroissement considérable du recours aux travailleurs frontaliers, qui pourrait a priori sembler irréaliste.

En dépit d'hypothèses de croissance assez optimistes, la situation budgétaire de l'assurance maladie continuerait à se détériorer si les dépenses réelles par tête continuent

à s'accroître au rythme moyen de 3,8 % par an enregistré de 1990 à 2002. Une capacité de financement pourrait être dégagée en 2004 grâce à un important transfert en provenance du régime de pensions, mais un déficit se manifesterait dès l'année suivante. Le besoin de financement passerait de 0,6 % du PIB en 2005 à 1,3 % en 2010 et à près de 3 % du PIB en 2020. La position débitrice nette des caisses de maladie dépasserait 5 % du PIB dès 2011 et quelque 10 % du PIB à partir de 2015.

La forte hausse de la croissance des dépenses primaires de santé, qui passeraient de 6,4 % du PIB en 2004 à 9,4 % en 2030, serait observée en dépit du fait que les frontaliers s'affilient le plus souvent à leur pays de résidence pour la couverture de leurs dépenses de santé lorsqu'ils parviennent à l'âge de la pension. Il s'agit-là d'une différence fondamentale par rapport au système général de pension, qui permet d'atténuer significativement un facteur potentiel de dérive des dépenses.

Tableau 3 *Situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité en cas de croissance réelle du PIB égale à 4 % par an et de croissance réelle des dépenses par tête égale à 3,8 % par an de 2006 à 2030. Taux des cotisations fixés au niveau 2003 (en pourcentages du PIB)*

	1.Recettes totales	2.Dépenses primaires	3.Dépenses totales	4.Solde global	5.Patrimoine	6.Fonds de roulement légal	7.Solde cumulé
			=2.+ charges d'intérêt	=1.-3.		=10 % de 3.	
2004	6,6	6,4	6,4	+0,1	0,8	0,6	0,2
2005	6,0	6,6	6,6	-0,6	0,2	0,7	-0,5
2006	6,0	6,7	6,7	-0,7	-0,5	0,7	-1,2
2007	6,0	6,8	6,8	-0,9	-1,3	0,7	-2,0
2008	6,0	6,9	7,0	-1,0	-2,2	0,7	-2,9
2009	6,0	7,0	7,1	-1,1	-3,2	0,7	-3,9
2010	6,0	7,1	7,2	-1,3	-4,3	0,7	-5,0
2015	6,0	7,6	8,0	-1,9	-10,7	0,8	-11,5
2020	6,1	8,2	8,8	-2,8	-18,9	0,9	-19,8
2025	6,2	8,8	9,6	-3,6	-28,9	1,0	-29,9
2030	6,2	9,4	10,9	-4,6	-40,6	1,1	-41,7

Sources: UCM, IGSS, STATEC, calculs BCL.

⁴⁹ UCM (2003b).

⁵⁰ Dans les faits, en vertu de l'article 30 du Code des Assurances Sociales, les taux de cotisation doivent obligatoirement être ajustés dès que le niveau du fonds de roulement est inférieur à 10 % du montant annuel des dépenses ou supérieur à 20 % des mêmes dépenses.

⁵¹ Extrapolé pour 2004 au moyen du nombre d'assurés non-résidents actifs et volontaires mentionnés dans UCM (2003) pour 2002, soit 105 743.

Il convient de noter qu'il est peu probable que la situation dépeinte au tableau ci-dessus survienne, car elle serait en contradiction avec les dispositions légales. En vertu de ces dernières, le patrimoine de l'UCM ne peut en effet être inférieur à 10 % des dépenses courantes. Toute différence entre le patrimoine et le fonds de roulement, à savoir le solde cumulé, doit par conséquent être comblé par une augmentation de la participation de l'Etat au financement de l'assurance maladie, par une diminution des prestations, par un ajustement à la hausse du taux des cotisations sociales de santé ou encore par une combinaison de ces trois mesures.

La simulation décrite au tableau ci-dessus a été ajustée en ce sens, comme l'indique le tableau suivant. Il est supposé que tout solde cumulé négatif donne lieu à un accroissement du taux des cotisations, sans ajustement des dépenses primaires, de sorte qu'en régime de croi-

sière le solde global renoue avec l'équilibre tandis que les charges d'intérêt deviennent nulles. Les recettes totales progressent par rapport à la simulation de référence, car elles sont stimulées par la progression des revenus du patrimoine et surtout par l'accroissement des taux de cotisations sociales. Ces derniers, qui constituent désormais la variable d'ajustement, vont en effet progresser considérablement au cours de la période sous revue. Par rapport au niveau observé en 2003, ils se seront en effet accrus de 21,4 % en 2010, de 40,3 % en 2020 et de 61,1 % en 2030. Une augmentation aussi considérable de la pression parafiscale affecterait considérablement la compétitivité coût du Luxembourg. Toutes autres choses égales par ailleurs, un tel ajustement viendrait gonfler le coût salarial à raison de 3,2 % de 2003 à 2030 dans le cas d'un assuré dont le taux de cotisation a atteint 5,1 % en 2003 (parts de l'entreprise et du salarié confondues).

Tableau 4 *Situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité en cas de croissance réelle du PIB égale à 4 % par an et de croissance réelle des dépenses par tête égale à 3,8 % par an de 2006 à 2030 avec ajustement des taux de cotisation (en pourcentages du PIB)*

	1.Recettes totales	2.Dépenses primaires	3.Dépenses totales	4.Solde global	5.Patrimoine	6.Fonds de roulement légal	7.Solde cumulé
			=2.+ charges d'intérêt	=1.-3.		=10 % de 3.	
2004	6,4	6,4	6,4	-0,1	0,6	0,6	0,0
2005	6,7	6,6	6,6	0,1	0,7	0,7	0,0
2006	6,7	6,7	6,7	0,0	0,7	0,7	0,0
2007	6,8	6,8	6,8	0,0	0,7	0,7	0,0
2008	6,9	6,9	6,9	0,0	0,7	0,7	0,0
2009	7,1	7,0	7,0	0,0	0,7	0,7	0,0
2010	7,2	7,1	7,1	0,0	0,7	0,7	0,0
2015	7,7	7,6	7,6	0,1	0,8	0,8	0,0
2020	8,2	8,2	8,2	0,1	0,8	0,8	0,0
2025	8,8	8,8	8,8	0,1	0,9	0,9	0,0
2030	9,5	9,4	9,4	0,1	0,9	0,9	0,0

Sources: UCM, IGSS, STATEC, calculs BCL.

Comme les surprimes versées par l'Etat sont strictement proportionnelles aux montants des cotisations en l'absence d'ajustement de la participation de l'Etat, la hausse des taux de cotisations contraindrait par ailleurs l'Etat central à accroître ses transferts à la sécurité sociale à concurrence de 0,4 %, 0,8 % et 1,1 % du PIB, respectivement, à l'horizon 2010, 2020 et 2030. Une telle évolution aggraverait dès lors les difficultés budgétaires auxquelles l'Etat central se voit déjà confronté.

Les résultats des simulations présentées au tableau ci-dessus dépendent d'un taux de croissance économique

de 4 % et d'une hausse réelle des dépenses par tête égale au taux moyen observé de 1990 à 2002, soit 3,8 %. Afin de mieux baliser le champ des possibles, il a été procédé à un ensemble de simulations alternatives, dont les résultats sont synthétisés au tableau ci-dessus, où sont indiqués, en regard de divers taux de croissance du PIB et des dépenses réelles par tête, les taux de croissance des taux de cotisations sociales requis pour garantir que le patrimoine des caisses de maladie ne soit pas inférieur au fonds de roulement légal. Les taux de croissance des taux de cotisation sont exprimés sur trois horizons temporels différents.

Tableau 5 *Augmentation des taux de cotisation requise afin de garantir l'équilibre budgétaire de l'assurance maladie-maternité*

<i>Augmentation de 2003 à 2010 ⁽¹⁾</i>				<i>Augmentation de 2003 à 2020 ⁽¹⁾</i>		
<i>Croissance des dépenses réelles par tête ⁽²⁾</i>				<i>Croissance des dépenses réelles par tête ⁽²⁾</i>		
Croissance du PIB	2,0 %	3,0 %	3,8 %	2,0 %	3,0 %	3,8 %
2,0 %	+12,7	+19,7	+25,6	+16,8	+36,9	+55,3
2,5 %	+11,8	+18,7	+24,5	+13,7	+33,4	+51,3
3,0 %	+10,8	+17,7	+23,5	+10,8	+30,0	+47,4
4,0 %	+9,0	+15,8	+21,4	+5,5	+23,7	+40,3
<i>Augmentation de 2003 à 2030 ⁽¹⁾</i>						
<i>Croissance des dépenses réelles par tête ⁽²⁾</i>						
Croissance du PIB	2,0 %	3,0 %	3,8 %			
2,0 %	+19,6	+54,7	+89,6			
2,5 %	+14,5	+48,1	+81,6			
3,0 %	+9,8	+42,1	+74,2			
4,0 %	+1,4	+31,3	+61,1			

Sources: UCM, IGSS, STATEC, calculs BCL.

- (1) *Augmentation des taux de cotisation requise de 2003 à 2010, 2020 ou 2030 afin de garantir que le patrimoine de l'UCM soit égal au fonds de roulement légal. Une croissance de 10 % signifie que tous les taux de cotisations vont s'accroître de 10 % sur l'horizon de temps indiqué. Ainsi, le taux de 5,1 % pour prestations en nature s'établirait à 5,1 % * 1,1 = 5,61 % en 2010, 2020 ou 2030 dans un tel cas de figure.*
- (2) *Taux de croissance moyen des dépenses réelles par tête sur l'horizon de temps considéré. Le taux de 3,8 % correspond à la moyenne observée sur l'horizon 1990-2002. A un même taux de croissance réelle des dépenses par tête peuvent correspondre plusieurs taux nominaux de progression des dépenses, en fonction du taux de croissance du PIB retenu. Une croissance économique plus élevée va en effet de pair avec une progression du nombre de frontaliers. Il en résulte une hausse du nombre total de personnes protégées, ce qui exerce un impact additionnel sur les dépenses de santé.*

Comme l'illustre le tableau, seul un taux de croissance des dépenses nettement moins élevé qu'au cours de la période 1990-2002 pourrait permettre de garantir la stabilité des taux de cotisation. Ce constat prévaut même sous l'hypothèse optimiste d'une croissance économique de 4 % par an, car dans ce cas la croissance réelle des dépenses par tête devrait être ramenée à environ 2 % par an afin d'assurer la stabilité des taux de cotisation. En cas de croissance économique limitée à 3 % par an, ce qui semble plus réaliste, le même objectif d'endiguement de la pression parafiscale exigerait une progression annuelle des dépenses limitée à 1,8 % par an, ce qui impliquerait une décélération de quelque 2 % par rapport au rythme de croissance des dépenses observé de 1990 à 2002. Dans le scénario le moins optimiste, caractérisé par une croissance du PIB limitée à 2 % par an et par une hausse de 3,8 % des dépenses réelles par tête, les cotisations devraient avoir augmenté de près de 90 % en 2030 par rapport au niveau observé en 2003, ce qui représente un quasi doublement des taux. Il apparaît également que les hausses de cotisations requises seraient déjà significatives sur l'horizon 2003-2010, ce qui souligne l'urgence de la mise en œuvre de réformes structurelles.

Conclusion

La situation budgétaire de l'assurance maladie-maternité tend à se dégrader. Selon l'UCM, le déficit courant des caisses de maladie aurait atteint 0,4 % du PIB en 2004

à politique inchangée. Il en aurait résulté un patrimoine inférieur à raison de 83 millions au fonds de roulement légal minimum, qui est égal à 10 % des prestations annuelles. Cette dégradation pourra en définitive être contrée en 2004, grâce à un transfert en provenance du régime de pensions.

Les caisses de maladie risquent cependant d'être confrontées à de nouveaux déséquilibres après 2005, du fait d'une hausse tendanciellement forte des dépenses de soins de santé. Ce rythme d'augmentation est soutenable en période de forte croissance. Une activité économique soutenue donne en effet lieu à une sensible progression des recettes de cotisations sociales, qui est encore amplifiée par une hausse concomitante des transferts en provenance de l'Etat central, dont l'évolution est dans une large mesure parallèle à celle des cotisations. Cet équilibre entre les dépenses et les recettes est cependant rompu en période de croissance économique faible ou modérée. Dans un tel contexte, la progression traditionnellement forte des dépenses s'accompagne en effet d'une décélération des recettes. Cet «effet de ciseau» donne mécaniquement lieu à des déficits et, dans la foulée, à des réserves inférieures au fonds de roulement légal minimum, ce qui requiert mécaniquement l'adoption de nouvelles mesures.

Au rythme moyen d'accroissement des dépenses observé au cours de la dernière décennie, l'équilibre budgétaire du système d'assurance maladie-maternité ne pourrait être assuré que dans un contexte de croissance écono-

mique très soutenue. Afin de garantir la pérennité financière du système pour le cas où cette croissance forte ne serait pas au rendez-vous, il est impératif de mettre en œuvre des réformes structurelles, en l'absence desquelles l'assurance maladie-maternité devra faire face à des déficits récurrents, qui devront être résorbés au coup par coup et dans l'urgence. Les mesures annoncées à l'occasion de la réunion du 24 novembre du comité de coordination tripartite constituent assurément une première avancée en cette matière. Cependant, puisque ces mesures ne touchent essentiellement que les prestations pécuniaires de maladie, qui représentent 11 % des dépenses totales, on peut se demander si elles peuvent à elle-seules assurer la soutenabilité à moyen terme de l'assurance maladie-maternité.

Bibliographie

Bouchet (2003), *The sustainability of the private pension system from a long-term perspective: The case of Luxembourg*, Cahier d'étude n°6, BCL, Janvier 2003.

Economic Policy Committee (2003), *The impact of ageing populations on public finances: overview of analysis carried out at EU level and proposals for a future work programme*, Brussels, 22 October 2003.

IGSS (2003), *Rapport général sur la sécurité sociale au Grand-Duché de Luxembourg 2002*, Novembre 2003.

IGSS (2003), *Droit de la sécurité sociale Luxembourg*, Novembre 2003.

McPake Barbara, Kumaranayake Lilani et Normand Charles, *Health Economics – An International Perspective*, Routledge, London and New York, 2003.

UCM (2002), *Décompte annuel global des recettes et des dépenses de l'assurance maladie-maternité de l'exercice 2001 et bilan de l'assurance maladie-maternité au 31 décembre 2001*, Juillet 2002.

UCM (2003), *Décompte annuel global des recettes et des dépenses de l'assurance maladie-maternité de l'exercice 2002 et bilan de l'assurance maladie-maternité au 31 décembre 2002*, Juillet 2003.

UCM (2003b), *Analyse de l'évolution des indemnités pécuniaires de maladie de la gestion art. 29, 1, c*, Juin 2003.

Wagner, A.(1958), *Three Extracts on Public Finance*, in Musgrave, R.A. and Peacock, A.T. (eds.), *Classics in the Theory of Public Finance*, London, Macmillan.

Chapitre 3

STATISTIQUES

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE	110
1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème	110
1.2 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	112
1.3 Taux directeurs de la Banque centrale européenne	114
1.4 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	115
1.5 Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	117
1.6 Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	118
1.7 Position de liquidité du système bancaire	119
2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO	120
2.1.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosysteme)	120
2.1.2 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosysteme)	122
2.2.1 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)	124
2.2.2 Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale)	126
2.3.1 Agrégats monétaires de la zone euro	128
2.3.2 Eléments du passif des IFM luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires	130
2.4 Créances des IFM luxembourgeoises sur les ménages et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale	132
2.5 Taux d'intérêt des IFM de la zone euro sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro contractés en cours de période	133
2.6 Taux d'intérêt des IFM de la zone euro sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro	134
2.7 Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro contractés en cours de période	134
2.8 Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro	136
2.9 Taux d'intérêt du marché monétaire	138
2.10 Rendements d'obligations étatiques	139
2.11 Indices boursiers	141
2.12 Taux de change	142
3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG	143
3.1 Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois	143
3.2 Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	144
3.3 Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	145
3.4.1 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	146
3.4.2 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	148
3.4.3 Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	150
3.5.1 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	152
3.5.2 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	153
3.6 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier	154

3.7	Taux de rendements significatifs au Luxembourg	155
3.8	Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg	156
3.9	Taux d'intérêt des IFM sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro	157
3.10	Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro contractés en cours de période	158
3.11	Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro	159
4	SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS	160
4.1	Activité bancaire internationale: ventilation géographique	160
4.1.1	Activité bancaire internationale: ventilation géographique	162
4.2	Activité bancaire internationale: ventilation par devise	164
4.3	Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	166
5	DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG	167
5.1	Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	167
5.2.1	Prix des biens industriels et des matières premières	168
5.2.2	Indicateurs de coûts et termes de l'échange	169
6	INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE	170
6.1.1	Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	170
6.1.2	Autres indicateurs de l'économie réelle	171
6.2.1	Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	172
6.2.2	Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi	173
6.3	Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	174
7	SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEUSES	175
8	BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG	176
8.1	Balance des paiements du Luxembourg	176
8.2	Balance des paiements: compte des transactions courantes	177
8.3	Les avoirs de réserves et les avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg	178
9	BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG	179

Conventions utilisées dans les tableaux

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

Tableau 1.1

Situation financière consolidée de l'Eurosystème

1. Actif	Avoirs et créances en or	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Cessions temporaires de réglage fin	Cessions temporaires à des fins structurelles
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001									
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
avril	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
sept.	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
2002									
jan.	126 801	267 766	21 901	6 498	201 055	141 000	60 000	0	0
fév.	126 801	266 023	21 985	5 448	183 030	123 001	60 001	0	0
mars	139 808	267 653	21 845	5 198	192 716	132 000	60 000	0	0
avril	139 502	264 366	23 330	4 854	169 028	108 999	59 999	0	0
mai	139 419	259 372	24 085	5 087	178 381	118 002	60 000	0	0
juin	128 323	237 959	19 742	4 491	200 958	140 000	59 999	0	0
juil.	128 323	240 888	20 436	4 885	204 734	149 000	54 999	0	0
août	128 323	238 451	17 005	5 304	197 034	146 998	50 000	0	0
sept.	128 322	242 538	18 267	4 961	194 085	149 000	44 998	0	0
oct.	131 189	246 588	20 960	4 618	209 137	164 000	44 998	0	0
nov.	131 106	245 572	20 036	3 518	206 092	160 999	45 000	0	0
déc.	130 858	248 634	19 881	4 020	236 589	191 501	45 000	0	0
2003									
jan.	130 664	231 755	16 584	4 378	215 343	169 999	45 000	0	0
fév.	130 314	228 349	17 331	5 926	223 186	178 001	45 000	0	0
mars	130 314	224 146	16 800	5 202	232 049	187 000	45 000	0	0
avril	122 274	215 757	16 919	4 575	247 011	201 999	44 973	0	0
mai	122 246	214 154	17 283	3 384	247 352	202 001	44 988	0	0
juin	122 244	212 918	17 133	3 411	257 883	212 000	45 000	0	0
juil.	119 947	204 022	15 209	4 388	277 751	232 002	45 000	0	0
août	119 785	203 484	15 186	4 554	264 053	219 000	44 994	0	0
sept.	119 722	202 375	14 800	4 579	276 082	231 001	45 000	0	0
oct.	130 822	197 989	16 373	5 087	248 044	203 002	45 000	0	0
nov.	130 534	196 135	15 230	5 540	262 510	217 001	44 999	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	Facilité de dépôt	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge reçus	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro ²⁾	Certificats de dette émis
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001									
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
avril	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
sept.	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
2002									
jan.	312 923	134 033	133 974	59	0	0	0	2 116	2 939
fév.	285 800	134 936	134 872	52	0	0	12	2 636	2 939
mars	287 483	131 372	131 315	53	0	0	4	2 221	2 939
avril	286 516	132 223	132 104	119	0	0	0	2 250	2 939
mai	299 030	130 158	130 091	55	0	0	12	2 351	2 939
juin	308 753	134 893	134 781	100	0	0	12	2 034	2 939
juil.	317 563	132 354	132 334	16	0	0	4	83	2 939
août	321 780	126 066	125 935	130	0	0	1	131	2 939
sept.	325 399	126 910	126 900	10	0	0	0	198	2 939
oct.	329 550	136 845	136 823	11	0	0	11	131	2 939
nov.	340 039	121 903	121 860	43	0	0	0	192	2 029
déc.	374 600	129 305	129 146	159	0	0	0	15	2 029
2003									
jan.	338 201	127 180	127 168	9	0	0	3	15	2 029
fév.	345 414	125 405	125 346	59	0	0	0	62	2 029
mars	351 783	129 392	129 356	23	0	0	13	15	2 029
avril	363 873	147 509	147 427	80	0	0	2	15	2 029
mai	371 002	134 948	134 842	105	0	0	1	15	2 029
juin	377 232	130 970	130 891	61	0	0	18	31	2 029
juil.	386 347	142 560	142 502	34	0	0	24	31	2 029
août	390 447	131 016	131 001	51	0	0	9	51	2 029
sept.	391 457	135 669	135 655	14	0	0	0	75	2 029
oct.	395 434	127 802	127 788	13	0	0	1	187	2 029
nov.	400 546	129 023	127 185	1 838	0	0	0	208	1 054

Source: BCE

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

2) A compter de décembre 2000, il s'agit d'une rubrique à part entière; auparavant, la rubrique «autres concours» faisait partie des «Concours aux contreparties du secteur financier».

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

Facilité de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro ²	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des administrations publiques	Autres actifs	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16	17	
3 648	16	864	27 499	70 207	90 942	871 589	2001
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	avril
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	sept.
276	10	499	28 273	70 088	90 221	810 690	oct.
1 573	24	487	27 981	68 729	91 523	814 662	nov.
							déc.
							2002
11	44	531	27 601	68 575	89 397	810 126	jan.
23	5	391	29 172	68 577	88 743	790 171	fév.
704	12	296	29 153	68 639	89 592	814 901	mars
21	9	237	30 463	67 706	89 348	788 835	avril
366	13	209	29 930	67 701	89 148	793 333	mai
930	29	512	30 481	67 687	90 691	780 845	juin
729	6	405	30 656	67 664	85 548	783 540	juil.
22	14	367	31 361	67 198	85 794	770 838	août
55	32	312	31 503	67 199	85 634	772 822	sept.
27	112	155	32 142	67 209	86 029	798 028	oct.
65	28	258	33 242	67 225	89 414	796 464	nov.
40	48	109	33 098	66 306	93 062	832 558	déc.
							2003
299	45	238	28 522	44 485	106 893	778 863	jan.
148	37	552	33 484	44 355	107 151	790 649	fév.
10	39	275	38 149	44 344	107 391	798 674	mars
30	9	116	40 185	44 273	109 529	800 643	avril
313	50	330	42 294	44 260	110 128	801 435	mai
796	87	244	44 146	44 262	111 327	813 568	juin
702	47	289	46 632	43 782	116 455	828 475	juil.
25	34	346	48 499	43 763	115 140	814 810	août
49	32	348	51 164	43 783	116 386	829 239	sept.
11	31	385	52 517	43 757	117 543	812 517	oct.
484	26	849	53 037	43 758	119 470	827 063	nov.

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	Autres passifs	Comptes de réévaluation	Capital et réserves	Total du passif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
73 957	10 152	4 984	14 463	7 168	78 432	119 274	55 418	871 589	2001
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	avril
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	sept.
54 422	8 580	2 524	21 215	6 889	75 754	124 991	60 453	810 690	oct.
50 902	9 446	2 525	20 458	6 967	78 073	125 309	62 581	814 662	nov.
									déc.
									2002
54 483	8 738	2 713	21 300	6 967	75 480	125 316	63 119	810 126	jan.
62 731	8 365	2 847	17 926	6 967	76 560	125 320	63 145	790 171	fév.
74 560	8 675	1 833	22 061	6 990	76 515	136 887	63 365	814 901	mars
63 552	8 430	1 398	19 124	6 990	64 792	136 887	63 734	788 835	avril
59 922	8 476	1 376	18 216	6 990	62 886	136 887	64 102	793 333	mai
70 880	8 437	1 641	16 944	6 521	64 431	99 114	64 258	780 845	juin
69 572	9 032	1 298	21 486	6 521	59 314	99 114	64 264	783 540	juil.
63 849	8 972	1 271	16 111	6 521	59 807	99 114	64 277	770 838	août
58 763	8 903	1 443	17 851	6 521	60 495	99 114	64 286	772 822	sept.
59 081	8 368	1 605	18 752	6 567	63 585	106 307	64 298	798 028	oct.
64 849	8 634	1 338	17 292	6 567	62 870	106 307	64 444	796 464	nov.
55 085	8 810	1 232	20 067	6 567	64 121	106 307	64 420	832 558	déc.
									2003
58 993	8 872	1 125	14 978	6 339	74 217	82 844	64 070	778 863	jan.
70 147	8 704	1 024	14 054	6 339	70 187	82 840	64 444	790 649	fév.
73 624	8 395	1 071	14 490	6 339	64 227	82 840	64 469	798 674	mars
59 278	8 455	1 048	14 132	6 168	66 475	68 005	64 656	800 643	avril
65 536	8 815	1 049	14 022	6 168	64 918	67 910	65 023	801 435	mai
72 975	8 738	1 002	16 047	6 168	65 455	67 910	65 011	813 568	juin
70 574	9 317	874	16 629	5 997	66 906	62 226	64 985	828 475	juil.
66 934	9 419	835	16 539	5 997	64 325	62 226	64 992	814 810	août
76 112	9 329	760	15 420	5 997	65 165	62 226	65 000	829 239	sept.
53 524	9 397	651	15 545	5 991	65 776	71 174	65 007	812 517	oct.
62 189	9 762	729	14 643	5 991	66 729	71 174	65 015	827 063	nov.

Tableau 1.2

Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg

1. Actif									
	Avoirs et créances en or	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Cessions temporaires de réglage fin	Cessions temporaires à des fins structurelles
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
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	15 506	3 233	0	0
avril	27	149	0	0	17 857	14 068	3 789	0	0
mai	27	140	0	0	18 412	14 412	4 000	0	0
juin	24	127	0	0	23 694	18 775	4 919	0	0
juil.	24	154	0	0	23 040	19 001	4 039	0	0
août	24	154	0	1	23 338	19 639	3 699	0	0
sept.	25	153	0	1	20 448	17 754	2 694	0	0
oct.	25	153	0	1	20 783	16 706	4 077	0	0
nov.	25	152	0	2	19 209	14 633	4 576	0	0
déc.	25	145	0	0	23 307	19 591	3 716	0	0
2003									
jan.	25	145	0	0	21 454	19 193	2 261	0	0
fév.	25	145	0	0	22 393	19 770	2 571	0	0
mars	24	142	0	4	24 885	21 415	3 470	0	0
avril	24	151	0	2	17 618	14 511	3 107	0	0
mai	24	201	0	2	18 885	15 576	3 309	0	0
juin	23	198	0	2	23 576	20 510	3 066	0	0
juil.	23	198	0	2	24 408	20 876	3 532	0	0
août	23	214	0	1	24 505	21 202	3 303	0	0
sept.	25	213	0	0	26 068	23 307	2 761	0	0
oct.	25	211	0	2	25 028	22 173	2 855	0	0
nov.	25	211	0	1	26 238	23 311	2 927	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	Facilités de dépôts	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge reçus	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	Certificats de dette émis
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
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
avril	469	4 416	4 416	0	0	0	0	0	0
mai	486	5 379	5 379	0	0	0	0	0	0
juin	506	12 938	12 938	0	0	0	0	0	0
juil.	523	7 166	7 166	0	0	0	0	0	0
août	528	8 397	8 397	0	0	0	0	0	0
sept.	536	5 913	5 913	0	0	0	0	0	0
oct.	550	4 911	4 911	0	0	0	0	0	0
nov.	560	4 726	4 726	0	0	0	0	0	0
déc.	614	4 638	4 638	0	0	0	0	0	0
2003									
jan.	575	4 879	4 879	0	0	0	0	0	0
fév.	585	5 657	5 657	0	0	0	0	0	0
mars	598	5 076	5 076	0	0	0	0	0	0
avril	620	3 885	3 883	2	0	0	0	0	0
mai	629	5 207	5 206	1	0	0	0	0	0
juin	641	3 943	3 942	1	0	0	0	0	0
juil.	661	4 061	4 060	1	0	0	0	0	0
août	662	4 745	4 744	1	0	0	0	0	0
sept.	666	6 505	6 504	1	0	0	0	0	0
oct.	675	4 382	4 381	0	0	0	0	0	0
nov.	687	4 481	4 481	0	0	0	0	0	0

Source: BCL

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

Facilités de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des administrations publiques	Créances envers l'Eurosystème	Autres actifs	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16	17	18	
0	0	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
0	0	0	201	0	82	750	19 612	avril
0	0	41	201	0	82	827	24 996	mai
0	0	0	202	0	82	765	24 267	juin
0	0	0	202	0	82	842	24 643	juil.
0	0	42	204	0	82	1 045	22 000	août
0	0	0	204	0	82	1 092	22 340	sept.
0	0	55	204	0	82	1 120	20 849	oct.
0	0	63	204	0	83	1 163	24 990	nov.
								déc.
0	0	0	202	0	83	1 255	23 164	2003
52	0	0	202	0	82	1 489	24 336	jan.
0	0	8	203	0	82	1 677	27 025	fév.
0	0	20	203	0	82	1 698	19 798	mars
0	0	92	203	0	82	1 656	21 145	avril
0	0	85	191	0	82	1 739	25 896	mai
0	0	0	225	0	82	1 704	26 642	juin
0	0	0	225	0	82	1 666	26 716	juil.
0	0	0	224	0	82	1 763	28 375	août
0	0	1	224	0	82	1 720	27 293	sept.
0	0	91	202	0	82	1 728	28 578	oct.
								nov.

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	Engagements envers l'Eurosystème	Autres passifs	Comptes de réévaluations	Capital et réserves	Total du passif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
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
585	34	0	0	24	12 662	281	26	135	19 612	avril
581	42	0	0	23	10 413	338	20	135	24 996	mai
560	46	0	0	23	15 477	317	20	135	24 267	juin
560	34	0	0	23	14 645	301	20	135	24 643	juil.
542	38	0	0	23	14 406	377	30	135	22 000	août
537	46	0	0	23	15 734	374	30	135	22 340	sept.
539	48	0	0	23	14 391	397	30	135	20 849	oct.
526	54	0	0	22	18 569	395	37	135	24 990	nov.
										déc.
520	10	0	0	22	16 683	303	37	135	23 164	2003
515	9	0	0	22	17 001	375	37	135	24 336	jan.
510	7	0	0	21	20 222	410	41	140	27 025	fév.
574	15	0	0	21	14 149	353	41	140	19 798	mars
576	27	0	0	21	14 149	355	41	140	19 798	avril
579	34	0	0	21	20 060	430	48	140	21 145	mai
581	36	0	0	21	20 728	366	48	140	25 896	juin
583	38	0	0	21	20 104	375	48	140	26 642	juil.
586	44	0	0	21	19 915	454	44	140	26 716	août
588	43	0	0	21	21 024	378	44	140	28 375	sept.
590	48	0	0	21	22 146	421	44	140	27 293	oct.
									28 578	nov.

Tableau 1.3

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

Avec effet à compter du ¹⁾	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal	
			Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable	Variation		
	Taux fixe	Taux de soumission minimal	Niveau	Niveau			
	Niveau	Variation			Niveau	Niveau	Niveau	Variation
	1	2	3	4	5	6	7
1999							
1 jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 jan. ²⁾	2,75	0,80	3,00	-	-	3,25	-1,25
22 jan.	2,00	-0,75	3,00	-	-	4,50	1,25
9 avril	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000							
4 fév.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
16 mars	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 avril	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 juin	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 juin ³⁾	3,25		-	4,25		5,25	
1 sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 oct.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
Élargissement de la zone euro							
2001							
11 mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 août	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002							
6 déc.	1,75	-0,5	-	2,75	-0,5	3,75	-0,5
2003							
7 mars	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 juin	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2 oct.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Source: BCE

1) La date fait référence aux facilités de dépôt et de prêt marginal.

Sauf indication contraire, pour les opérations principales de refinancement, les modifications du taux sont effectives à compter de la première opération qui suit la date indiquée.

2) Le 22 décembre 1998, la BCE a annoncé que, à titre de mesure exceptionnelle, un corridor étroit de 50 points serait appliqué entre le taux de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt pour la période du 4 au 21 janvier, afin de faciliter la transition des opérations de marché vers le nouveau régime.

3) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission est le taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner.

Tableau 1.4

Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème
exécutées par voie d'appels d'offres ¹⁾

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

Date de règlement	1° Opérations principales de refinancement ²⁾						Durée (en nombre de jours)
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
				Taux fixe	Taux de sou- mission minimal	Taux marginal ³⁾	
2	3	4	5	6	7		
2002							
6 nov.	104 397	87 000	NA	3,25	3,25	3,26	14
13	85 033	51 000	NA	3,25	3,28	3,28	14
20	120 351	99 000	NA	3,25	3,27	3,29	14
27	108 905	62 000	NA	3,25	3,29	3,31	14
4 déc.	111 791	111 791	NA	3,25	3,25	3,25	14
11	100 511	65 000	NA	2,75	2,82	2,83	13
18	103 502	103 502	NA	2,75	2,75	2,87	13
24	146 157	88 000	NA	2,75	3,02	3,08	15
31	117 377	92 000	NA	2,75	2,85	2,95	15
2003							
8 jan.	133 781	82 000	NA	2,75	2,83	2,84	14
15	120 349	79 000	NA	2,75	2,8	2,81	14
22	123 705	91 000	NA	2,75	2,8	2,81	14
29	114 931	83 000	NA	2,75	2,79	2,81	14
5 fév.	115 836	86 000	NA	2,75	2,78	2,79	14
12	100 544	75 000	NA	2,75	2,76	2,78	14
19	125 104	95 000	NA	2,75	2,77	2,78	13
26	110 698	83 000	NA	2,75	2,75	2,76	14
4 mars	54 090	54 090	NA	2,75	2,75	2,75	15
12	126 251	106 000	NA	2,50	2,57	2,63	13
12	75 870	65 000	NA	2,50	2,55	2,64	7
19	129 827	83 000	NA	2,50	2,58	2,59	14
25	115 518	104 000	NA	2,50	2,53	2,55	15
2 avril	112 031	71 000	NA	2,50	2,53	2,54	14
9	133 547	101 000	NA	2,50	2,53	2,53	14
16	126 889	77 000	NA	2,50	2,53	2,54	14
23	156 979	125 000	NA	2,50	2,54	2,55	14
30	106 071	38 000	NA	2,50	2,55	2,55	14
7 mai	120 843	76 000	NA	2,50	2,53	2,54	14
7	67 356	53 000	NA	2,50	2,53	2,54	7
14	145 595	97 000	NA	2,50	2,53	2,54	14
21	157 067	96 000	NA	2,50	2,57	2,58	14
28	184 856	106 000	NA	2,50	2,59	2,61	12
4 juin	72 372	72 372	NA	2,50	2,50	2,50	14
9	145 751	129 000	NA	2,00	2,09	2,11	16
18	111 215	62 000	NA	2,00	2,12	2,12	14
25	166 404	150 000	NA	2,00	2,10	2,12	14
2 juil.	111 698	56 000	NA	2,00	2,10	2,11	14
9	130 689	101 000	NA	2,00	2,08	2,10	14
9	67 965	43 000	NA	2,00	2,09	2,10	7
16	147 621	98 000	NA	2,00	2,08	2,09	14
23	141 573	134 000	NA	2,00	2,06	2,08	14
30	114 569	73 000	NA	2,00	2,06	2,07	14
6 août	174 505	144 000	NA	2,00	2,05	2,06	14
13	118 015	61 000	NA	2,00	2,05	2,06	14
20	192 891	144 000	NA	2,00	2,06	2,06	14
27	121 927	75 000	NA	2,00	2,08	2,08	14
3 sept.	185 556	140 000	NA	2,00	2,07	2,08	14
10	125 756	68 000	NA	2,00	2,07	2,08	14
17	177 865	150 000	NA	2,00	2,07	2,08	14
24	109 738	81 000	NA	2,00	2,06	2,07	14
1 oct.	164 023	123 000	NA	2,00	2,05	2,06	14
8	135 884	82 000	NA	2,00	2,05	2,06	14
15	153 304	113 000	NA	2,00	2,05	2,05	12
22	119 327	90 000	NA	2,00	2,04	2,05	14
27	135 867	117 000	NA	2,00	2,04	2,05	15
5 nov.	125 765	84 000	NA	2,00	2,04	2,05	14

Tableau 1.4 (suite)

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

Date de règlement	2° Opération 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 ¹⁾	Taux moyen pondéré	
	2	3	4	5	6	7
2002						
30 mai	37 602	20 000	NA	3,45	3,47	91
27 juin	27 670	20 000	NA	3,38	3,41	91
25 juil.	28 791	15 000	NA	3,35	3,37	98
29 août	33 527	15 000	NA	3,33	3,34	91
26 sept.	25 728	15 000	NA	3,23	3,26	88
31 oct.	27 820	15 000	NA	3,22	3,24	91
28 nov.	38 644	15 000	NA	3,02	3,04	91
23 déc.	42 305	15 000	NA	2,93	2,95	94
2003						
30 jan.	31 716	15 000	NA	2,78	2,80	90
27 fév.	24 863	15 000	NA	2,48	2,51	91
27 mars	33 367	15 000	NA	2,49	2,51	91
30 avril	35 096	15 000	NA	2,50	2,51	92
29 mai	30 218	15 000	NA	2,25	2,27	91
26 juin	28 694	15 000	NA	2,11	2,12	91
31 juil.	25 416	15 000	NA	2,08	2,10	91
28 août	35 940	15 000	NA	2,12	2,13	91
25 sept.	28 436	15 000	NA	2,10	2,12	84
30 oct.	32 384	15 000	NA	2,13	2,14	91

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

Date de règlement	Type d'opération	3° Autres opérations par voie d'appels d'offres						
		Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal ³⁾	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
18 déc.	Opération de cession temporaire	28 480	10 000	NA	2,75	2,80	2,82	6
2003								
23 mai	Reprise de liquidité en blanc	3 850	3 850	2,50	-	-	-	3

Source: BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1, colonnes 6 à 8, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- 2) 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

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

Assiette des réserves à fin	1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1) 2) 3) 4)}					
	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2%		Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0%		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
	1	2	3	4	5	6
2002						
avril	11 076,4	6 176,1	404,9	1 355,1	699,1	2 441,2
mai	11 111,6	6 150,4	410,5	1 355,8	741,7	2 453,2
juin	11 009,2	6 083,3	407,5	1 355,3	699,2	2 463,9
juil.	10 999,6	6 069,3	408,6	1 368,0	691,0	2 462,7
août	10 951,9	6 010,3	401,5	1 359,7	703,2	2 477,2
sept.	11 054,2	6 055,4	405,0	1 373,5	747,6	2 472,7
oct.	11 113,6	6 052,0	414,2	1 379,1	790,5	2 477,8
nov.	11 206,9	6 142,9	426,9	1 365,2	784,2	2 487,7
déc.	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003						
jan.	11 100,8	6 048,5	426,0	1 385,7	773,9	2 466,7
fév.	11 214,2	6 092,6	434,0	1 396,4	808,2	2 483,0
mars	11 229,9	6 117,2	427,4	1 404,1	782,7	2 498,5
avril	11 312,6	6 154,9	431,4	1 406,9	815,2	2 504,2
mai	11 340,5	6 182,9	423,1	1 401,2	815,9	2 517,3
juin	11 381,7	6 217,9	415,4	1 421,4	781,0	2 545,9
juil.	11 394,7	6 176,0	417,8	1 430,0	800,8	2 570,1
août	11 408,0	6 184,3	404,3	1 442,5	787,6	2 589,3
sept.	11 394,7	6 172,8	405,2	1 432,7	790,8	2 593,2

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Les exigibilités vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires 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.
- 4) Les instruments du marché monétaire sont inclus sous la rubrique des titres de créance avec une échéance initiale de moins de 2 ans.

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

Période de constitution prenant fin en	2° Constitution des réserves obligatoires ¹⁾				
	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2002					
mai	131,0	131,5	0,5	0,0	3,30
juin	131,0	131,7	0,7	0,0	3,33
juil.	130,7	131,3	0,6	0,0	3,32
août	129,3	129,7	0,5	0,0	3,29
sept.	129,0	129,5	0,5	0,0	3,28
oct.	127,7	128,2	0,5	0,0	3,28
nov.	128,7	129,2	0,5	0,0	3,28
déc.	128,8	129,4	0,7	0,0	3,06
2002					
jan.	130,9	131,4	0,6	0,0	2,87
fév.	130,4	131,0	0,6	0,0	2,78
mars	128,9	129,5	0,6	0,0	2,67
avril	130,0	130,5	0,5	0,0	2,53
mai	130,3	130,8	0,5	0,0	2,54
juin	131,2	131,7	0,5	0,0	2,34
juil.	131,6	132,0	0,5	0,0	2,09
août	132,1	132,7	0,6	0,0	2,06
sept.	131,3	131,8	0,5	0,0	2,07
oct.	131,2	131,8	0,5	0,0	2,05
nov.	131,0				

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. Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.
- 2) Le montant des réserves obligatoires de chacun des établissements de crédit est tout d'abord calculé en appliquant le taux de réserves pour les catégories d'exigibilités correspondant aux exigibilités éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro.
- 3) Moyenne des avoirs quotidiens agrégés des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires sur leurs comptes de réserve durant la période de constitution.
- 4) Moyenne des excédents d'avoirs de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui ont satisfait à l'obligation de réserves).
- 5) Moyenne des déficits de réserves par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution (calcul effectué pour les établissements qui n'ont pas satisfait à l'obligation de réserves).
- 6) Ce taux est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux de la BCE (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. tableau 1.3).

Tableau 1.6
Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg

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

Assiette des réserves à fin	1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1,2,3,4}					
	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	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
2002						
août	401 811	322 681	22 884	12 870	4 743	38 633
sept.	402 981	322 849	24 423	12 409	3 296	40 005
oct.	404 946	321 961	25 247	12 545	3 634	41 559
nov.	409 397	325 055	26 613	12 440	3 576	41 713
déc.	397 982	315 523	26 172	11 725	3 811	40 751
2003						
jan.	403 868	319 897	25 754	12 605	4 675	40 937
fév.	398 386	313 992	23 919	12 534	4 644	43 297
mars	404 409	317 322	23 340	15 450	4 354	43 943
avril	401 930	318 452	20 695	14 429	4 148	44 206
mai	402 442	322 905	19 587	12 591	3 680	43 679
juin	403 076	320 383	19 288	14 456	4 050	44 899
juil.	405 741	322 115	19 261	14 316	3 819	46 230
août	401 012	316 483	17 824	14 812	4 172	47 721
sept.	401 430	318 305	17 876	14 203	3 747	47 299
oct.	408 150	320 637	18 759	14 557	4 597	49 600

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Les exigibilités vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires 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.
- 4) Les instruments du marché monétaire sont inclus sous la rubrique des titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans.

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

Période de constitution prenant fin en	2° Constitution des réserves ¹				
	Réserves à constituer ²	Réserves constituées ³	Excédents de réserves ⁴	Déficits de réserves ⁵	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶
	1	2	3	4	5
2002					
août	7 079,2	7 097,6	19,1	0,7	3,29
sept.	7 025,0	7 047,3	22,3	0,0	3,28
oct.	6 894,7	6 922,9	28,3	0,1	3,28
nov.	6 929,0	6 946,7	18,0	0,3	3,28
déc.	6 927,9	6 951,7	23,9	0,0	3,06
2003					
jan.	7 017,1	7 028,9	11,8	0,0	2,87
fév.	6 824,4	6 843,1	18,7	0,1	2,78
mars	6 896,7	6 901,3	11,4	16,0	2,67
avril	6 741,7	6 755,1	13,9	0,5	2,53
mai	6 796,8	6 807,3	10,5	0,0	2,54
juin	6 766,7	6 800,7	34,1	0,0	2,34
juil.	6 833,9	6 842,3	12,6	4,2	2,09
août	6 777,6	6 794,0	16,4	0,0	2,06
sept.	6 811,8	6 828,8	17,0	0,0	2,07
oct.	6 670,4	6 684,7	14,3	0,1	2,05
nov.	6 707,4	6 722,1	14,6	0,0	2,03

- 1) Ce tableau comprend les données complètes pour les périodes de constitution achevées et les réserves à constituer pour la période de constitution actuelle.
- 2) Le montant des réserves obligatoires de chacun des établissements de crédit est tout d'abord calculé en appliquant le taux de réserves pour les catégories d'exigibilités correspondant aux exigibilités éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau du Luxembourg.
- 3) Moyenne des avoirs quotidiens agrégés des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires sur leurs comptes de réserve durant la période de constitution.
- 4) Moyenne des excédents d'avoirs de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui ont satisfait à l'obligation de réserves).
- 5) Moyenne des déficits de réserves par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution (calcul effectué pour les établissements qui n'ont pas satisfait à l'obligation de réserves).
- 6) Ce taux est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux de la BCE (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. tableau 1.3).

Tableau 1.7

Position de liquidité du système bancaire ¹⁾

(en milliards de EUR; moyennes sur la période des positions quotidiennes)

Période de constitution prenant fin en	Facteurs d'élargissement de la liquidité						Facteurs d'absorption de la liquidité				Comptes courants des établissements de crédit ⁶⁾	Base monétaire ⁷⁾
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème						Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (nets) ³⁾			
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations d'élargissement de la liquidité ⁴⁾	Facilité de prêt marginal	Facilité de dépôt				Autres opérations d'absorption de liquidité ⁵⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999												
fév.	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
mars	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
avril	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
mai	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
juin	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
juil.	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
août	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
sept.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
oct.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
déc.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000												
jan.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
fév.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mars	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
avril	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
mai	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
juin	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
juil.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7
août	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
sept.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
oct.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
déc.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
Elargissement de la zone euro												
2001												
jan.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
fév.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
mars	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
avril	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
mai	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
juin	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
juil.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
août	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
sept.	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
oct.	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4
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
2002												
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
avril	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3
mai	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6
juin	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0
juil.	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0
août	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,8	50,9	50,8	129,9	452,8
sept.	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4
oct.	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6
nov.	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4
déc.	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003												
jan.	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8
fév.	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2
mars	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
avril	337,4	179,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	358,5	52,1	20,5	130,6	489,3
mai	333,1	177,1	45,0	0,4	0,0	0,2	0,1	366,2	42,6	15,5	130,9	497,3
juin	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
juil.	320,4	204,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,0	382,7	52,4	-2,9	132,2	515,2
août	315,8	213,4	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	391,6	51,5	-1,6	132,8	524,6
sept.	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
oct.	321,3	208,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	395,5	48,3	-1,1	131,9	527,5

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 2.1.1

Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystem) ¹⁾

1. Actif	Crédits aux résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Instruments du marché monétaire
	1				5					6	7	8	9
2001									
jan.	10 598,7	3 583,4	830,9	6 184,4	2 249,6	935,3	1 044,8	269,5	152,4
fév.	10 668,2	3 639,9	822,7	6 205,6	2 287,4	954,3	1 054,7	278,4	154,5
mars	10 805,0	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	2 336,7	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.	10 845,7	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	2 413,8	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.	11 066,2	3 713,4	819,1	6 533,7	2 466,9	1 018,9	1 107,4	340,6	168,8
fév.	11 049,6	3 679,7	821,8	6 548,1	2 486,6	1 030,8	1 107,1	348,7	167,0
mars	11 210,7	3 778,4	826,8	6 605,5	2 519,6	1 046,2	1 128,1	345,3	174,0
avril	11 265,0	3 817,7	806,7	6 640,6	2 524,8	1 055,2	1 127,8	341,8	175,9
mai	11 328,9	3 866,4	803,4	6 659,1	2 543,0	1 057,8	1 141,3	343,9	181,7
juin	11 334,7	3 839,8	804,4	6 690,5	2 538,7	1 059,5	1 137,5	341,7	194,7
juil.	11 339,4	3 844,7	802,8	6 691,9	2 527,3	1 048,2	1 135,5	343,6	205,0
août	11 321,2	3 836,8	792,7	6 691,7	2 515,3	1 044,7	1 131,7	338,9	203,1
sept.	11 406,6	3 885,0	795,5	6 726,1	2 539,5	1 042,3	1 148,6	348,6	209,8
oct.	11 463,5	3 926,4	795,1	6 742,0	2 532,0	1 037,5	1 142,3	352,2	211,7
nov.	11 592,3	4 034,5	803,9	6 753,9	2 543,2	1 040,1	1 147,3	355,8	229,1
déc.	11 610,0	4 020,5	812,2	6 777,3	2 522,4	1 023,9	1 131,6	366,9	212,5
2. Passif									
	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques / autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
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	9 222,9	3 742,2	103,6	5 377,1	1 614,6	2 223,2	1 323,5	215,8
mars	0,0	9 325,1	3 806,2	103,6	5 415,3	1 624,0	2 242,6	1 322,8	225,9
avril	0,0	9 302,8	3 747,9	111,3	5 443,6	1 653,5	2 241,3	1 323,9	224,9
mai	0,0	9 337,4	3 746,5	110,9	5 480,0	1 677,1	2 243,0	1 322,5	237,4
juin	0,0	9 424,0	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	9 344,9	3 746,6	105,8	5 492,5	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	9 484,6	3 808,9	113,2	5 562,5	1 732,5	2 241,2	1 351,9	236,9
nov.	0,0	9 601,2	3 868,7	115,1	5 617,4	1 780,8	2 242,1	1 365,0	229,5
déc.	0,0	9 696,3	3 829,3	103,9	5 763,1	1 882,1	2 257,5	1 405,0	218,5
2002									
jan.	0,0	9 630,1	3 804,4	104,0	5 721,7	1 832,9	2 253,8	1 418,8	216,2
fév.	0,0	9 571,1	3 745,5	103,7	5 721,9	1 828,9	2 251,0	1 420,9	221,1
mars	0,0	9 695,3	3 852,1	101,2	5 742,0	1 823,1	2 266,3	1 423,0	229,6
avril	0,0	9 742,4	3 871,8	106,7	5 763,9	1 852,1	2 269,0	1 414,7	228,1
mai	0,0	9 810,7	3 920,5	108,3	5 781,9	1 852,8	2 278,8	1 415,5	234,8
juin	0,0	9 836,5	3 926,6	103,5	5 806,4	1 898,8	2 256,3	1 421,7	229,6
juil.	0,0	9 818,1	3 932,1	99,0	5 787,0	1 870,1	2 263,8	1 424,3	228,8
août	0,0	9 779,8	3 918,3	93,6	5 767,9	1 836,2	2 265,4	1 429,8	236,5
sept.	0,0	9 870,6	3 960,8	104,6	5 805,2	1 891,3	2 242,8	1 432,8	238,3
oct.	0,0	9 942,3	4 020,3	111,0	5 811,0	1 873,5	2 263,8	1 438,1	235,6
nov.	0,0	10 091,7	4 126,6	101,3	5 863,8	1 925,7	2 259,8	1 448,7	229,6
déc.	0,0	10 159,4	4 131,4	107,0	5 921,0	1 984,9	2 262,1	1 447,5	226,5

Source: BCE

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

2) Montants détenus par les résidents de la zone euro. Ceux détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

(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 créances	Total de l'actif		
								10	11	12	13	14	15	16
								2001
779,2	247,2	532,0	2 072,5	160,4	1 066,9	17 079,7		jan.
788,0	248,5	539,5	2 097,2	161,0	1 054,6	17 210,9		fév.
812,5	255,3	557,2	2 239,8	160,8	1 097,1	17 592,2		mars
836,3	259,3	577,0	2 223,2	161,5	1 110,8	17 607,0		avril
836,2	258,4	577,8	2 275,4	162,8	1 131,8	17 748,1		mai
799,1	253,2	545,9	2 287,8	163,6	1 128,2	17 825,3		juin
795,0	254,4	540,6	2 210,9	164,6	1 073,6	17 676,0		juil.
783,2	249,5	533,7	2 223,5	165,0	1 064,8	17 635,9		août
771,5	245,1	526,4	2 297,6	165,7	1 115,9	17 874,4		sept.
778,9	244,0	534,9	2 339,5	166,3	1 147,1	17 984,3		oct.
782,3	246,8	535,5	2 425,1	167,1	1 136,4	18 209,3		nov.
809,5	251,1	558,4	2 404,6	168,1	1 131,9	18 216,0		déc.
								2002
811,5	252,3	559,2	2 420,4	165,4	1 159,9	18 259,1		jan.
812,2	254,3	557,9	2 419,5	164,6	1 096,1	18 195,6		fév.
811,6	260,1	551,5	2 430,6	164,5	1 031,2	18 342,2		mars
825,6	267,5	558,1	2 425,1	164,2	1 011,3	18 391,9		avril
826,2	265,8	560,4	2 451,3	164,4	984,6	18 480,1		mai
819,2	263,5	555,7	2 358,4	164,3	1 002,2	18 412,2		juin
808,3	267,0	541,3	2 378,7	164,6	1 025,7	18 449,0		juil.
816,9	265,7	551,2	2 367,2	165,6	1 010,9	18 400,2		août
805,3	263,7	541,6	2 427,3	166,2	1 057,9	18 612,6		sept.
819,4	266,0	553,4	2 483,6	167,1	1 021,3	18 698,6		oct.
822,9	264,7	558,2	2 558,2	167,1	1 055,3	18 968,1		nov.
828,1	257,1	571,0	2 462,4	168,1	1 059,0	18 862,5		déc.

Titres d'OPCVM monétaires ³	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
							2001
337,1	2 756,7	964,2	2 415,1	1 415,6	17 080,5		jan.
346,9	2 791,7	969,7	2 447,4	1 432,9	17 211,5		fév.
358,8	2 817,4	982,4	2 636,2	1 473,0	17 592,9		mars
367,0	2 829,9	986,4	2 651,0	1 470,5	17 607,6		avril
378,2	2 845,6	991,0	2 727,4	1 469,5	17 749,1		mai
382,2	2 861,3	998,2	2 710,6	1 450,0	17 826,3		juin
393,6	2 872,7	997,7	2 610,9	1 437,4	17 677,6		juil.
405,1	2 859,9	1 000,5	2 591,5	1 435,3	17 637,2		août
410,4	2 874,4	1 011,3	2 609,8	1 484,0	17 874,4		sept.
423,6	2 899,4	1 019,5	2 627,0	1 530,2	17 984,3		oct.
434,6	2 887,3	1 024,2	2 690,4	1 571,6	18 209,3		nov.
436,5	2 882,9	1 041,9	2 687,4	1 481,3	18 226,3		déc.
							2002
457,9	2 921,4	1 050,1	2 722,1	1 477,5	18 259,1		jan.
469,2	2 933,1	1 050,6	2 734,2	1 437,4	18 195,6		fév.
477,9	2 966,0	1 057,6	2 754,5	1 390,9	18 342,2		mars
485,0	2 969,3	1 064,1	2 741,6	1 389,5	18 391,9		avril
493,4	2 994,0	1 071,3	2 723,5	1 387,2	18 480,1		mai
497,5	2 984,5	1 071,6	2 589,0	1 433,1	18 412,2		juin
510,7	2 989,5	1 081,4	2 613,2	1 436,1	18 449,0		juil.
524,3	3 002,0	1 088,2	2 585,4	1 420,5	18 400,2		août
522,5	3 004,2	1 094,1	2 642,3	1 478,9	18 612,6		sept.
526,4	3 010,3	1 097,0	2 666,6	1 456,0	18 698,6		oct.
542,8	3 038,6	1 100,1	2 706,3	1 488,6	18 968,1		nov.
533,0	2 989,6	1 102,7	2 595,8	1 452,1	18 862,5		déc.

Tableau 2.1.2

Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystem) ¹⁾

1. Actif	Crédits aux résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Parts d'OPC monétaires
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002									
jan.	10 608,1	3 592,1	830,0	6 186,0	2 381,2	1 062,9	1 048,2	270,1	23,9
fév.	10 677,1	3 648,3	821,7	6 207,2	2 420,0	1 083,1	1 058,0	279,0	24,6
mars	10 814,0	3 715,6	824,4	6 274,0	2 454,0	1 100,6	1 066,2	287,1	25,6
avril	10 784,1	3 654,5	816,3	6 313,3	2 476,3	1 112,6	1 070,8	292,9	25,3
mai	10 808,0	3 662,9	811,2	6 333,8	2 516,9	1 126,3	1 090,7	299,9	26,9
juin	10 894,4	3 698,3	808,5	6 387,6	2 529,2	1 123,3	1 104,9	300,9	32,9
juil.	10 855,5	3 656,1	805,7	6 393,7	2 552,1	1 139,2	1 099,1	313,8	35,2
août	10 828,7	3 658,1	801,6	6 369,0	2 544,7	1 132,1	1 090,0	322,6	35,2
sept.	10 953,2	3 729,3	802,6	6 421,3	2 543,2	1 123,5	1 093,3	326,4	36,1
oct.	10 976,2	3 725,3	800,0	6 451,0	2 547,1	1 134,4	1 084,0	328,7	37,2
nov.	11 118,2	3 800,8	816,2	6 501,2	2 549,7	1 129,1	1 088,8	331,9	39,3
déc.	11 134,7	3 794,0	822,0	6 518,7	2 535,9	1 122,9	1 077,4	335,6	38,5
2003									
jan.	11 066,2	3 713,4	818,9	6 534,0	2 594,4	1 146,4	1 107,4	340,6	41,2
fév.	11 049,6	3 679,7	821,8	6 548,1	2 611,4	1 155,5	1 107,1	348,7	42,3
mars	11 210,8	3 778,4	826,8	6 605,5	2 646,9	1 173,5	1 128,1	345,3	46,6
avril	11 264,9	3 817,7	806,7	6 640,6	2 653,2	1 183,6	1 127,8	341,8	47,5
mai	11 329,0	3 866,4	803,4	6 659,1	2 673,9	1 188,7	1 141,2	343,9	50,8
juin	11 334,7	3 839,8	804,4	6 690,5	2 675,0	1 195,9	1 137,5	341,7	58,3
juil.	11 339,5	3 844,7	802,8	6 691,9	2 671,9	1 192,8	1 135,5	343,6	60,5
août	11 321,2	3 836,8	792,7	6 691,7	2 657,6	1 187,0	1 131,7	338,9	60,9
sept.	11 406,6	3 885,0	795,5	6 726,1	2 687,2	1 190,0	1 148,6	348,6	62,1

2. Passif

	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques / autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires	Capital et réserves	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002							18 259,1		
jan.	0,0	9 630,1	3 804,4	104,0	5 721,7	457,9	2 921,5	1 050,1	2 722,0
fév.	0,0	9 571,1	3 745,5	103,7	5 721,9	469,2	2 933,1	1 050,6	2 734,1
mars	0,0	9 695,4	3 852,1	101,2	5 742,1	477,9	2 966,1	1 057,6	2 754,4
avril	0,0	9 742,5	3 871,8	106,7	5 763,9	485,0	2 969,4	1 064,1	2 741,5
mai	0,0	9 810,7	3 920,5	108,3	5 781,9	493,4	2 994,0	1 071,3	2 723,4
juin	0,0	9 836,4	3 926,6	103,5	5 806,3	497,5	2 984,6	1 071,6	2 589,0
juil.	0,0	9 818,1	3 932,1	99,0	5 787,1	510,7	2 989,6	1 081,4	2 613,1
août	0,0	9 779,9	3 918,3	93,6	5 768,0	524,3	3 002,0	1 088,2	2 585,3
sept.	0,0	9 870,6	3 960,8	104,6	5 805,2	522,5	3 004,3	1 094,1	2 642,2
oct.	0,0	9 942,0	4 020,2	111,0	5 810,8	526,4	3 010,4	1 097,0	2 666,5
nov.	0,0	10 092,3	4 127,2	101,3	5 863,8	542,8	3 038,1	1 100,1	2 706,2
déc.	0,0	10 197,4	4 136,5	106,9	5 954,1	532,9	2 992,7	1 108,7	2 593,9
2003									
jan.	0,0	10 198,2	4 162,1	105,4	5 930,7	600,2	3 017,2	1 113,0	2 632,4
fév.	0,0	10 295,6	4 220,3	121,6	5 953,6	613,6	3 036,8	1 110,7	2 685,7
mars	0,0	10 316,8	4 198,7	125,5	5 992,6	617,6	3 045,6	1 115,8	2 665,4
avril	0,0	10 348,5	4 200,8	117,8	6 029,9	632,6	3 064,4	1 116,9	2 687,4
mai	0,0	10 515,2	4 310,1	124,2	6 080,8	641,9	3 062,5	1 120,5	2 625,4
juin	0,0	10 540,5	4 300,1	147,6	6 092,7	640,0	3 083,1	1 126,4	2 641,7
juil.	0,0	10 497,1	4 255,7	120,7	6 120,7	653,9	3 116,0	1 132,9	2 649,5
août	0,0	10 509,2	4 272,1	112,8	6 124,3	657,3	3 126,9	1 135,4	2 647,1
sept.	0,0	10 568,5	4 313,3	128,8	6 126,4	646,3	3 126,7	1 136,9	2 610,5

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
2) Montants détenus par les résidents de la zone euro. Ceux détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

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

Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	
					2002
779,5	2 075,3	160,4	1 066,9	17 095,3	jan.
788,1	2 100,0	161,0	1 054,6	17 225,5	fév.
812,3	2 242,1	160,8	1 097,2	17 606,0	mars
836,2	2 226,0	161,5	1 110,8	17 620,1	avril
836,0	2 278,5	162,8	1 131,8	17 760,9	mai
799,3	2 290,1	163,5	1 128,3	17 837,7	juin
795,1	2 214,2	164,6	1 073,8	17 690,5	juil.
783,3	2 227,8	164,9	1 064,9	17 649,5	août
771,6	2 300,6	165,7	1 115,8	17 886,2	sept.
779,1	2 342,5	166,3	1 147,0	17 995,4	oct.
782,5	2 427,1	167,1	1 136,6	18 220,6	nov.
810,8	2 408,8	168,1	1 129,5	18 226,3	déc.
					2003
811,4	2 420,7	165,4	1 159,7	18 259,1	jan.
811,9	2 419,9	164,6	1 095,8	18 195,5	fév.
811,4	2 430,8	164,5	1 031,1	18 342,2	mars
825,4	2 425,3	164,2	1 011,2	18 391,8	avril
826,0	2 451,4	164,4	984,6	18 480,1	mai
819,0	2 358,6	164,3	1 002,3	18 412,2	juin
808,1	2 378,8	164,6	1 025,6	18 449,0	juil.
816,7	2 367,3	165,6	1 011,0	18 400,2	août
805,1	2 427,5	166,2	1 057,9	18 612,6	sept.

Autres passifs	Total du passif	
10	11	
		2002
1 477,6	18 259,1	jan.
1 437,3	18 195,5	fév.
1 390,7	18 342,2	mars
1 389,4	18 391,8	avril
1 387,2	18 480,1	mai
1 433,2	18 412,2	juin
1 436,1	18 449,0	juil.
1 420,5	18 400,2	août
1 478,9	18 612,6	sept.
1 456,3	18 698,6	oct.
1 488,6	18 968,1	nov.
1 431,7	18 857,4	déc.
		2003
1 414,5	18 975,5	jan.
1 434,3	19 176,7	fév.
1 422,4	19 183,6	mars
1 467,4	19 317,2	avril
1 522,5	19 487,9	mai
1 498,1	19 529,8	juin
1 453,2	19 502,7	juil.
1 431,8	19 507,6	août
1 496,7	19 585,6	sept.

Tableau 2.2.1

Bilan agrégé des IFM luxembourgeois (hors Banque centrale) ¹⁾

1. Actif									
	Crédits aux résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Instruments du marché monétaire
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
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	375 007	287 667	5 227	82 113	143 470	78 349	43 447	21 674	9 915
avril	387 701	297 985	5 609	84 107	140 940	79 122	41 850	19 968	9 169
mai	392 247	303 303	5 405	83 539	144 521	79 009	42 642	22 870	8 706
juin	386 624	295 687	5 364	85 573	143 722	78 418	41 304	24 000	10 024
juil.	369 992	282 388	5 294	82 311	144 856	79 278	41 611	23 966	9 839
août	367 045	280 067	5 663	81 315	146 795	80 204	42 436	24 155	10 290
sept.	353 151	267 269	5 905	79 977	146 073	77 828	42 435	25 810	10 391
oct.	359 610	273 558	5 169	80 883	146 421	79 111	43 095	24 215	10 513
nov.	355 768	270 421	5 010	80 337	146 108	78 526	43 553	24 029	10 387
déc.	358 439	274 685	6 162	77 592	143 658	76 494	42 708	24 456	10 765
2. Passif									
	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
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	0	375 384	213 201	6 505	155 678	54 726	95 685	4 983	284
avril	0	388 639	219 435	6 064	163 140	56 524	101 337	5 010	269
mai	0	390 996	221 462	5 801	163 733	52 569	105 561	4 986	617
juin	0	382 488	217 680	5 752	159 056	57 827	96 162	3 926	1 141
juil.	0	369 707	209 808	5 782	154 116	54 577	95 000	4 063	476
août	0	364 272	207 455	2 057	154 760	50 207	100 071	4 026	456
sept.	0	355 989	199 717	1 798	154 474	55 036	95 280	4 020	138
oct.	0	358 841	201 989	2 022	154 830	52 428	97 839	4 415	148
nov.	0	353 176	198 659	2 143	152 374	51 747	95 050	5 428	149
déc.	0	360 913	207 502	3 174	150 237	48 104	97 610	4 384	139

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

2) Montants détenus par les résidents de la zone euro. Ceux détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

(en millions 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 créances	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	15	16	
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	742 383	juil.
10 598	7 472	3 126	199 272	3 458	45 952	767 163	août
10 014	5 995	4 020	209 228	3 500	58 824	784 392	sept.
9 984	6 721	3 263	233 267	3 510	41 854	793 470	oct.
10 469	6 693	3 776	235 188	3 492	38 743	816 635	nov.
							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	231 173	3 457	32 917	806 717	fév.
11 657	6 642	5 015	229 085	3 493	30 526	812 571	mars
11 463	6 459	5 004	221 864	3 517	28 515	810 833	avril
10 801	6 933	3 868	215 383	3 590	27 699	797 843	mai
10 246	6 239	4 007	214 013	3 544	26 649	779 140	juin
10 222	6 260	3 963	212 615	3 573	27 433	777 973	juil.
10 158	6 374	3 784	220 456	3 564	27 176	770 969	août
10 079	6 214	3 865	216 497	3 578	27 845	774 543	sept.
10 133	6 436	3 697	228 024	3 579	28 618	782 617	oct.
9 454	5 996	3 458	225 769	3 639	29 620	781 344	nov.
							déc.

Titres d'OPCVM monétaires ²	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	
37 532	45 725	22 242	34 011	191 689	29 366	711 466	2001
35 836	47 263	22 526	34 379	190 891	33 639	718 926	jan.
36 832	48 586	24 087	34 920	191 345	30 659	728 991	fév.
39 924	48 989	23 841	34 510	187 884	34 494	725 746	mars
40 706	52 286	25 586	34 922	191 387	34 247	736 486	avril
42 176	51 672	24 893	35 817	201 291	31 769	764 584	mai
43 357	51 816	24 934	35 859	196 165	36 599	763 764	juin
46 136	50 423	25 300	35 881	196 353	34 736	742 383	juil.
45 731	50 268	25 905	35 916	200 695	37 052	767 163	août
51 092	52 956	26 900	36 237	212 283	39 726	784 392	sept.
53 073	53 454	27 885	36 345	215 686	35 529	793 470	oct.
55 126	52 252	27 596	37 382	221 673	31 693	816 635	nov.
							déc.
54 856	51 426	28 583	38 271	224 419	28 957	813 742	2002
57 131	53 780	26 520	38 375	224 616	28 881	803 040	jan.
58 027	55 575	27 149	37 829	224 614	28 139	806 717	fév.
58 478	55 255	27 673	37 347	219 407	25 772	812 571	mars
59 036	55 973	27 656	37 885	213 516	25 771	810 833	avril
60 279	50 984	29 508	38 815	210 041	25 728	797 843	mai
63 634	52 839	23 542	38 743	207 564	23 111	779 140	juin
67 261	51 276	21 358	38 759	211 673	23 374	777 973	juil.
67 489	52 920	23 441	38 986	209 842	22 302	770 969	août
65 863	54 645	24 430	38 923	209 409	22 432	774 543	sept.
69 847	55 844	25 186	39 386	217 439	21 739	782 617	oct.
70 340	54 294	24 547	39 915	208 515	22 820	781 344	nov.
							déc.

Tableau 2.2.2

Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale) ¹⁾

1. Actif									
En fin de période	Caisse	Créances envers des résidents de la zone euro	sur les IFM	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	émis par des IFM	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003									
jan.	244	369 631	285 805	5 818	78 007	186 299	110 006	47 153	29 140
fév.	226	355 806	273 349	4 563	77 894	192 924	111 216	50 669	31 039
mars	234	363 110	282 995	4 636	75 478	187 523	112 798	44 760	29 965
avril	241	368 588	289 590	4 551	74 447	187 180	110 210	46 342	30 628
mai	249	360 384	280 584	5 877	73 923	189 107	108 084	50 321	30 702
juin	237	361 008	280 902	5 526	74 580	190 740	110 048	50 292	30 400
juil.	237	356 147	276 657	5 154	74 336	193 322	109 807	51 764	31 750
août	248	359 335	279 978	5 381	73 976	197 561	110 933	53 993	32 635
sept.	242	361 846	280 885	5 459	75 502	194 170	108 436	53 018	32 715
oct.	242	357 804	276 689	4 914	76 200	195 166	108 211	53 812	33 142
2. Passif									
En fin de période	Monnaie fiduciaire	Dettes envers des résidents de la zone euro	envers des IFM	envers les administrations publiques centrales	envers les autres administrations publiques et les autres secteurs	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003									
jan.	0	366 300	205 100	2 303	158 897	56 361	96 593	5 742	201
fév.	0	361 831	206 153	2 323	153 355	52 906	93 908	6 322	219
mars	0	363 387	205 394	2 164	155 829	54 201	94 187	7 016	425
avril	0	368 093	207 095	2 292	158 706	54 274	97 231	6 685	516
mai	0	362 637	199 017	2 505	161 115	54 960	98 192	7 509	454
juin	0	367 831	204 426	2 489	160 916	57 947	95 667	6 981	321
juil.	0	361 938	197 383	3 644	160 911	56 666	97 308	6 869	68
août	0	362 542	204 378	3 362	154 801	53 525	94 904	6 317	55
sept.	0	368 098	209 186	3 712	155 200	57 077	91 376	6 308	439
oct.	0	364 770	202 589	5 845	156 336	53 768	94 413	7 067	1 088

Source: BCL.

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

2) Montants détenus par les résidents de la zone euro. Ceux détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

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

Parts d'OPC monétaires	Portefeuille d'actions et de par- ticipations émises par des résidents de la zone euro	émises par des IFM	émises par d'autres entités	Créances sur des non-résidents	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
104	6 768	3 368	3 400	243 454	3 690	23 253	833 443	2003
200	8 787	5 297	3 490	248 042	3 705	22 132	831 822	jan.
192	9 283	5 670	3 613	242 482	3 668	22 231	828 723	fév.
185	9 921	5 143	4 778	236 265	3 677	20 920	826 978	mars
148	9 754	4 266	5 488	231 102	3 672	23 709	818 125	avril
152	8 165	4 712	3 453	240 525	3 686	21 601	826 114	mai
141	8 215	4 741	3 474	243 575	3 690	20 307	825 633	juin
88	8 213	4 794	3 419	239 190	3 670	20 313	828 617	juil.
168	7 006	3 666	3 340	240 404	3 673	20 005	827 514	août
147	7 464	3 677	3 787	243 211	3 676	19 666	827 376	sept.
								oct.

Parts d'OPC monétaires ¹	Titres de créance émis ²	Capital et réserves	Engagements envers des non-résidents	Autres exigibilités	Total du passif	
69 539	53 858	40 799	281 798	21 149	833 443	2003
71 161	54 939	41 126	281 551	21 214	831 822	jan.
68 075	54 738	41 109	281 314	20 099	828 723	fév.
70 268	53 297	39 435	276 291	19 594	826 978	mars
72 623	52 158	39 423	270 002	21 283	818 125	avril
75 120	53 116	39 601	269 717	20 729	826 114	mai
79 604	54 326	39 788	270 333	19 644	825 633	juin
79 092	55 012	40 061	271 883	20 028	828 617	juil.
78 027	45 983	40 045	275 863	19 497	827 514	août
79 372	48 212	40 254	275 702	19 067	827 376	sept.
						oct.

Tableau 2.3.1

Agrégats monétaires de la zone euro ^{1) 2)}

	M3							
	M2				Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	Total	Indice décembre 1999 = 100 ³⁾
	M1		Total	Indice décembre 1999 = 100 ³⁾				
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue						
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001								
juin	333,0	1 798,4	2 131,4	108,4	1 070,4	1 283,0	4 484,8	108,4
juil.	328,0	1 780,3	2 108,3	107,3	1 077,2	1 287,2	4 472,7	108,1
août	319,2	1 747,5	2 066,7	105,2	1 092,8	1 292,9	4 452,4	107,6
sept.	309,6	1 815,1	2 124,7	108,1	1 075,2	1 299,7	4 499,6	108,8
oct.	295,5	1 816,1	2 111,6	107,4	1 078,9	1 311,6	4 502,1	108,9
nov.	279,7	1 864,6	2 144,3	109,1	1 081,0	1 326,4	4 551,7	110,1
déc.	239,7	1 968,3	2 208,0	112,3	1 092,7	1 367,9	4 668,6	112,9
2002								
jan.	246,5	1 921,9	2 168,4	110,3	1 081,0	1 389,9	4 639,3	112,2
fév.	240,3	1 917,1	2 157,4	109,8	1 076,8	1 394,2	4 628,4	111,9
mars	254,3	1 914,2	2 168,5	110,3	1 088,5	1 397,7	4 654,7	112,5
avril	261,7	1 945,5	2 207,2	112,3	1 092,1	1 391,4	4 690,7	113,4
mai	273,8	1 945,4	2 219,2	112,9	1 099,6	1 393,5	4 712,3	113,9
juin	285,7	1 992,1	2 277,8	115,9	1 074,9	1 399,6	4 752,3	114,9
juil.	296,6	1 959,4	2 256,0	114,8	1 083,7	1 402,7	4 742,4	114,7
août	301,1	1 927,4	2 228,5	113,4	1 096,9	1 408,8	4 734,2	114,5
sept.	306,7	1 984,4	2 291,1	116,6	1 073,6	1 411,4	4 776,1	115,5
oct.	313,9	1 968,4	2 282,3	116,1	1 093,7	1 418,4	4 794,4	115,9
nov.	321,4	2 020,5	2 341,9	119,2	1 086,4	1 430,0	4 858,3	117,5
déc.	341,2	2 084,4	2 425,6	123,4	1 075,5	1 462,4	4 963,5	120,0
2003								
jan.	312,1	2 048,4	2 360,5	120,1	1 077,1	1 485,6	4 923,2	119,0
fév.	319,3	2 050,1	2 369,4	120,6	1 079,4	1 501,4	4 950,2	119,7
mars	327,2	2 088,4	2 415,6	122,9	1 072,3	1 514,7	5 002,6	121,0
avril	336,3	2 108,3	2 444,6	124,4	1 080,9	1 523,3	5 048,8	122,1
mai	343,8	2 136,4	2 480,2	126,2	1 096,0	1 530,6	5 106,8	123,5
juin	351,0	2 171,5	2 522,5	128,3	1 059,1	1 545,7	5 127,3	124,0
juil.	361,5	2 141,9	2 503,4	127,4	1 062,5	1 555,5	5 121,4	123,8
août	362,7	2 128,2	2 490,9	126,7	1 068,4	1 563,7	5 123,0	123,9
sept.	364,9	2 168,1	2 533,0	128,9	1 036,9	1 563,8	5 133,7	124,1
oct.	371,3	2 167,2	2 538,5	129,2	1 049,2	1 566,2	5 153,9	124,6

Source: BCE

- 1) Les agrégats monétaires comprennent les exigibilités monétaires des IFM et de l'administration centrale (Poste, Trésor) vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFM ni des institutions ressortissant de l'administration centrale.
- 2) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 3) L'indice, qui retient comme base 100 l'encours brut de décembre 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>Titres de créance d'une durée ≤ ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	<i>Indice décembre 1999 = 100³</i>	
9	10	11	12	13	
					2001
224,5	349,3	145,2	5 203,8	110,7	juin
226,4	358,4	140,8	5 198,3	110,5	juil.
233,9	369,9	142,4	5 198,6	110,6	août
228,2	374,4	147,5	5 249,7	111,6	sept.
236,9	386,4	149,8	5 275,2	112,2	oct.
229,5	395,2	152,1	5 328,5	113,3	nov.
220,4	391,9	145,8	5 426,7	115,4	déc.
					2002
216,2	416,6	141,8	5 413,9	115,1	jan.
221,1	427,0	138,8	5 415,3	115,2	fév.
229,6	431,2	137,2	5 452,7	116,0	mars
228,1	437,5	134,7	5 491,0	116,8	avril
234,8	442,6	144,0	5 533,7	117,7	mai
229,6	439,2	132,8	5 553,9	118,1	juin
228,8	450,3	125,5	5 547,0	118,0	juil.
236,5	463,4	126,5	5 560,6	118,3	août
238,3	460,4	131,3	5 606,1	119,2	sept.
235,6	462,7	133,7	5 626,4	119,6	oct.
229,6	477,1	131,1	5 696,1	121,1	nov.
226,9	470,6	127,7	5 788,7	123,1	déc.
					2003
233,0	534,9	109,2	5 800,3	123,3	jan.
233,8	547,2	109,1	5 840,3	124,2	fév.
224,0	550,8	99,4	5 876,8	125,0	mars
230,5	563,0	124,0	5 966,3	126,9	avril
231,4	571,1	105,0	6 014,3	127,9	mai
214,9	571,0	95,6	6 010,8	127,8	juin
220,1	585,5	91,2	6 018,2	128,0	juil.
217,1	587,7	88,9	6 016,7	127,9	août
211,7	577,3	91,4	6 014,1	127,9	sept.
225,1	583,8	98,0	6 060,8	128,9	oct.

Tableau 2.3.2

Eléments du passif des IFM luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires ^{1) 2)}

	M3							
	M1				M2		Total	Indice décembre 1999 = 100 ³⁾
	Monnaie fiduciaire ³⁾	Dépôts à vue	Total	Indice décembre 1999 = 100 ⁴⁾	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
2001								
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
mars	0,2	55,3	55,5	127,6	90,7	4,9	151,1	120,0
avril	0,2	57,0	57,2	131,5	96,4	4,9	158,5	125,9
mai	0,2	53,0	53,2	122,3	100,6	4,9	158,7	126,1
juin	0,3	58,4	58,7	134,9	90,8	3,8	153,3	121,8
juil.	0,4	55,0	55,4	127,4	89,7	4,0	149,1	118,4
août	0,4	50,7	51,1	117,5	94,9	3,9	149,9	119,1
sept.	0,4	55,6	56,0	128,7	89,9	3,9	149,8	119,0
oct.	0,4	52,9	53,3	122,5	92,6	4,3	150,2	119,3
nov.	0,4	52,3	52,7	121,1	89,9	5,3	147,9	117,5
déc.	0,4	48,6	49,0	112,6	92,6	4,3	145,9	115,9
2003								
jan.	0,4	56,9	57,3	131,7	90,7	5,5	153,5	121,9
fév.	0,4	53,5	53,9	123,9	88,1	5,9	147,9	117,5
mars	0,4	54,8	55,2	126,9	87,4	6,6	149,2	118,5
avril	0,5	54,8	55,3	127,1	91,0	6,3	152,6	121,2
mai	0,5	55,5	56,0	128,7	93,1	7,1	156,2	124,1
juin	0,5	58,5	59,0	135,6	90,3	6,6	155,9	123,8
juil.	0,5	57,2	57,7	132,6	91,9	6,4	156,0	123,9
août	0,5	54,1	54,6	125,5	89,2	5,9	149,7	118,9
sept.	0,5	57,7	58,2	133,8	85,6	5,7	149,5	118,7
oct.	0,5	54,3	54,8	126,0	88,5	6,4	149,7	118,9

Source: BCE

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

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

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

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

3) Le poste monnaie fiduciaire est calculé suivant le Capital share Mechanism (CSM) qui prévoit la répartition du total de la monnaie en circulation de la zone euro aux différentes Banques centrales nationales de la zone euro en fonction de leur part dans le capital de la Banque centrale européenne.

4) 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 < ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	<i>Indice décembre 1999 = 100⁶</i>	
9	10	11	12	13	
					2001
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.
					2002
0,3	54,7	-3,1	204,3	139,1	jan.
0,2	56,9	-4,7	207,8	141,5	fév.
0,3	57,8	-6,7	202,5	137,8	mars
0,3	58,2	-6,8	210,2	143,1	avril
0,6	58,7	-6,9	211,1	143,7	mai
1,1	60,0	-9,2	205,2	139,7	juin
0,5	63,4	-11,7	201,3	137,0	juil.
0,5	67,0	-13,6	203,8	138,7	août
0,1	67,2	-11,1	206,0	140,2	sept.
0,1	65,6	-12,5	203,4	138,5	oct.
0,1	69,6	-11,2	206,4	140,5	nov.
0,1	70,2	-10,2	206,0	140,2	déc.
					2003
0,2	69,4	-28,6	194,5	132,4	jan.
0,2	71,0	-29,8	189,3	128,9	fév.
0,4	67,9	-31,4	186,1	126,7	mars
0,5	70,1	-31,1	192,1	130,8	avril
0,5	72,5	-29,2	200,0	136,1	mai
0,3	75,0	-30,2	201,0	136,8	juin
0,1	79,5	-29,3	206,3	140,4	juil.
0,1	79,0	-28,5	200,3	136,4	août
0,4	77,9	-24,6	203,2	138,3	sept.
1,1	79,2	-24,3	205,7	140,0	oct.

Tableau 2.4

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

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

	Crédits aux autres résidents de la zone euro	Sociétés non financières ²⁾	inférieure ou égale à 1 an	supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	supérieure à 5 ans	Ménages ³⁾	Prêts à la consommation			Prêts immobiliers			Institutions sans but lucratif au service des ménages ²⁾
							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
1997													
sept.	34,4	22,4	14,4	3,1	4,9	11,7	0,3	0,6	0,1	0,3	0,1	3,3	0,2
déc.	35,5	23,6	16,3	3,0	4,4	11,6	0,1	0,4	0,0	0,3	0,4	3,9	0,3
1998													
mars	38,0	25,7	17,0	3,9	4,7	12,0	0,2	0,5	0,0	0,3	0,3	4,0	0,3
juin	37,2	24,6	15,0	4,1	5,5	12,3	0,1	0,5	0,0	0,4	0,4	4,3	0,2
sept.	43,6	29,6	18,1	3,5	7,9	13,6	0,2	0,5	0,0	0,3	0,1	4,1	0,4
déc.	45,0	30,1	17,8	3,6	8,7	14,4	0,1	0,6	0,0	0,2	0,1	4,6	0,5
1999													
mars	45,5	30,8	20,6	3,5	6,8	14,4	0,1	0,6	0,0	0,2	0,1	4,6	0,3
juin	48,8	33,4	21,2	4,4	7,8	15,2	0,1	0,6	0,0	0,2	0,1	4,9	0,1
sept.	50,6	34,0	20,9	4,9	8,2	16,4	0,4	0,5	0,1	0,2	0,1	4,7	0,2
déc.	50,6	34,0	20,9	4,9	8,2	16,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,1	4,5	0,4
2000													
mars	54,9	37,1	23,1	5,5	8,6	17,6	0,3	0,5	0,1	0,2	0,1	5,1	0,2
juin	57,0	38,0	23,4	5,9	8,7	18,7	0,3	0,5	0,1	0,2	0,2	5,4	0,3
sept.	59,3	40,5	24,7	6,0	9,8	18,6	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	5,3	0,3
déc.	61,0	40,9	26,2	5,4	9,3	19,8	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	5,6	0,3
Elargissement de la zone euro													
2001													
mars	61,4	41,7	25,7	5,7	10,3	19,4	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	5,6	0,3
juin	66,6	46,3	31,0	6,2	9,1	20,0	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	5,8	0,3
sept.	62,5	42,5	27,2	6,3	9,0	19,7	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	5,6	0,3
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
2002													
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
juin	65,4	44,1	24,6	9,0	10,5	21,0	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	6,3	0,3
sept.	63,5	42,5	22,4	9,3	10,8	20,7	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	5,9	0,3
déc.	62,4	40,2	21,8	8,1	10,3	21,7	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	6,8	0,5

1) Les données ont été révisées pour tenir compte des 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 des IFM de la zone euro
sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents
de la zone euro contractés en cours de période**

(en pourcentage annuel,
à l'exclusion des charges sauf indication contraire)

	Ménages				Sociétés non financières			
	Crédits			Dépôts	Crédits		Dépôts	
	Crédits à la consommation – fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits immobiliers – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Autres crédits – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	
	1	2	3	4	5	6	7	
2003								2003
jan.	7,37	4,44	4,94	2,57	4,88	3,70	2,71	jan.
fév.	7,15	4,27	4,63	2,44	4,74	3,62	2,63	fév.
mars	7,00	4,13	4,73	2,34	4,54	3,56	2,50	mars
avril	6,99	4,07	4,71	2,25	4,57	3,49	2,43	avril
mai	6,98	3,93	4,44	2,23	4,47	3,40	2,43	mai
juin	6,94	3,80	4,12	2,00	4,20	3,14	2,10	juin
juil.	7,04	3,68	4,11	1,91	4,15	3,07	2,02	juil.
août	6,84	3,64	4,13	1,91	4,17	3,18	2,02	août
sept.	6,89	3,63	3,98	1,87	4,08	3,11	2,00	sept.

Source: BCE

Tableau 2.6

**Taux d'intérêt des IFM de la zone euro
sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro**

	Ménages				
	Crédits		Dépôts à vue	Dépôts	
	Crédits à la consommation et autres crédits – échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits immobiliers – échéance initiale supérieure à 5 ans		Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis – d'une durée inférieure ou égale à 3 mois
1	2	3	4	5	
2003					
jan.	7,51	5,58	0,88	2,63	2,28
fév.	7,53	5,62	0,90	2,55	2,27
mars	7,42	5,55	0,86	2,44	2,23
avril	7,45	5,49	0,83	2,38	2,24
mai	7,34	5,44	0,84	2,33	2,18
juin	7,37	5,40	0,76	2,17	2,15
juil.	7,27	5,31	0,68	2,07	2,07
août	7,23	5,25	0,68	2,03	1,93
sept.	7,26	5,24	0,68	2,00	1,93

Source: BCE

Tableau 2.7

**Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur les dépôts et crédits
en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro contractés en cours de période**

(en pourcentage annuel, à l'exclusion des charges sauf indication contraire)

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

Source: BCE

(en pourcentage annuel, à l'exclusion des charges sauf indication contraire)

Sociétés non financières					
Crédits			Dépôts		
Crédits - échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits - échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits - échéance initiale supérieure à 5 ans	Dépôts à vue	Dépôts à terme - échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	
6	7	8	9	10	
5,25	4,83	5,20	1,18	2,81	2003
5,18	4,82	5,26	1,20	2,73	jan.
5,00	4,68	5,12	1,15	2,60	fév.
4,89	4,61	5,03	1,12	2,52	mars
4,83	4,56	4,94	1,08	2,50	avril
4,72	4,46	4,90	1,00	2,25	mai
4,60	4,32	4,81	0,88	2,23	juin
4,53	4,21	4,75	0,89	2,19	juil.
4,55	4,19	4,75	0,87	2,23	août
					sept.

Tableau 2.8

**Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises
sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro**

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

(en pourcentage annuel, à l'exclusion des charges sauf indication contraire)

Sociétés non financières					
Crédits			Dépôts		
Crédits – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits – échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits – échéance initiale supérieure à 5 ans	Dépôts à vue	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	
7	8	9	10	11	
4,01	4,22	4,81	2,45	2,68	2003
3,90	4,10	4,80	2,23	2,76	jan.
3,72	4,00	4,67	2,07	2,58	fév.
3,70	3,92	4,65	2,20	2,50	mars
3,66	3,92	4,57	2,11	2,49	avril
3,44	3,74	4,48	2,00	2,19	mai
3,36	3,67	4,37	1,72	2,08	juin
3,33	3,65	4,33	1,64	2,05	juil.
3,33	3,63	4,30	1,70	2,05	août
3,31	3,66	4,30	1,47	2,04	sept.
					oct.

Tableau 2.9

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
	1	2	3	4	5	6	7
1999							
jan.	3,14	3,20	3,18	3,13	3,10	5,00	0,51
fév.	3,12	3,17	3,14	3,08	3,07	5,00	0,38
mars	2,93	3,10	3,09	3,07	3,09	5,01	0,20
avril	2,71	2,73	2,73	2,74	2,79	5,00	0,15
mai	2,55	2,60	2,61	2,63	2,72	5,02	0,11
juin	2,56	2,64	2,66	2,72	2,88	5,18	0,10
juil.	2,52	2,67	2,71	2,94	3,07	5,31	0,11
août	2,44	2,65	2,73	3,10	3,28	5,45	0,09
sept.	2,43	2,62	2,76	3,15	3,35	5,57	0,10
oct.	2,50	2,80	3,42	3,51	3,73	6,18	0,25
nov.	2,94	3,10	3,52	3,53	3,74	6,10	0,30
déc.	3,04	3,56	3,49	3,56	3,88	6,13	0,31
2000							
jan.	3,04	3,19	3,39	3,61	4,00	6,04	0,15
fév.	3,28	3,41	3,59	3,79	4,17	6,10	0,13
mars	3,51	3,64	3,80	3,99	4,33	6,20	0,14
avril	3,69	3,84	3,98	4,14	4,43	6,31	0,12
mai	3,92	4,22	4,42	4,61	4,92	6,76	0,10
juin	4,29	4,43	4,56	4,75	5,04	6,79	0,13
juil.	4,31	4,47	4,65	4,90	5,18	6,73	0,22
août	4,42	4,64	4,84	5,08	5,32	6,69	0,31
sept.	4,59	4,76	4,92	5,11	5,29	6,67	0,41
oct.	4,76	4,92	5,11	5,17	5,29	6,78	0,52
nov.	4,83	4,99	5,16	5,20	5,27	6,75	0,55
déc.	4,83	5,02	5,01	4,99	4,95	6,55	0,62
2001							
jan.	4,76	4,87	4,84	4,74	4,64	5,70	0,50
fév.	4,99	4,87	4,82	4,73	4,66	5,35	0,41
mars	4,78	4,84	4,77	4,64	4,53	4,96	0,19
avril	5,06	4,85	4,75	4,63	4,54	4,61	0,10
mai	4,65	4,73	4,70	4,62	4,58	4,10	0,07
juin	4,54	4,59	4,52	4,41	4,37	3,83	0,07
juil.	4,51	4,59	4,53	4,45	4,37	3,75	0,08
août	4,49	4,53	4,41	4,28	4,16	3,57	0,08
sept.	3,99	4,11	4,04	3,93	3,82	3,03	0,06
oct.	3,97	3,77	3,65	3,51	3,42	2,40	0,08
nov.	3,52	3,47	3,433	3,31	3,24	2,10	0,08
déc.	3,38	3,47	3,391	3,30	3,34	1,92	0,08
2002							
jan.	3,33	3,39	3,385	3,39	3,53	1,82	0,09
fév.	3,28	3,38	3,404	3,44	3,64	1,90	0,10
mars	3,28	3,39	3,438	3,55	3,87	1,99	0,10
avril	3,31	3,38	3,454	3,59	3,91	1,97	0,08
mai	3,31	3,42	3,52	3,68	4,02	1,90	0,08
juin	3,35	3,43	3,51	3,64	3,92	1,88	0,07
juil.	3,30	3,41	3,46	3,53	3,70	1,85	0,07
août	3,29	3,38	3,40	3,43	3,49	1,77	0,07
sept.	3,32	3,36	3,36	3,31	3,28	1,80	0,07
oct.	3,30	3,35	3,31	3,21	3,17	1,78	0,07
nov.	3,30	3,28	3,17	3,08	3,06	1,46	0,07
déc.	3,09	3,02	2,98	2,93	2,91	1,41	0,06
2003							
jan.	2,79	2,89	2,87	2,80	2,74	1,37	0,06
fév.	2,76	2,81	2,72	2,61	2,54	1,34	0,06
mars	2,75	2,64	2,57	2,48	2,44	1,29	0,06
avril	2,56	2,61	2,57	2,50	2,48	1,30	0,06
mai	2,56	2,56	2,43	2,34	2,28	1,28	0,06
juin	2,21	2,21	2,18	2,11	2,04	1,12	0,06
juil.	2,08	2,16	2,16	2,12	2,10	1,11	0,05
août	2,10	2,98	3,07	2,20	2,31	1,13	0,05
sept.	2,02	2,16	2,18	2,21	2,29	1,14	0,05
oct.	2,01	2,13	2,17	2,20	2,33	1,16	0,06
nov. ¹⁾	1,95	2,11	2,19	2,25	2,44	1,17	0,06

1) En date du 25 novembre 2003.

Tableau 2.10

Rendements d'obligations étatiques

En fin de période	Allemagne	Autriche	Belgique	Espagne	Finlande	France	Grèce
1995	6,07	6,47	6,71	9,93	n.a.	6,76	n.a.
1996	5,80	5,88	5,91	6,98	6,34	5,75	n.a.
1997	5,33	5,41	5,47	5,61	5,58	5,33	n.a.
1998	3,88	4,06	4,11	4,09	4,07	3,97	7,18
1999	5,17	5,38	5,42	5,36	5,38	5,28	6,40
2000							
jan.	5,54	5,77	5,81	5,76	5,77	5,66	6,60
fév.	5,51	5,78	5,80	5,73	5,74	5,64	6,49
mars	5,33	5,59	5,62	5,55	5,57	5,45	6,24
avril	5,23	5,50	5,53	5,46	5,46	5,35	6,09
mai	5,34	5,66	5,68	5,62	5,58	5,50	6,19
juin	5,16	5,52	5,52	5,45	5,38	5,33	6,06
juil.	5,26	5,60	5,61	5,54	5,48	5,40	6,08
août	5,21	5,55	5,57	5,51	5,43	5,37	6,04
sept.	5,26	5,58	5,64	5,57	5,48	5,42	6,05
oct.	5,22	5,53	5,59	5,50	5,44	5,36	5,97
nov.	5,17	5,47	5,53	5,47	5,40	5,29	5,87
déc.	4,91	5,21	5,28	5,25	5,13	5,04	5,53
2001							
jan.	4,80	5,12	5,17	5,14	5,02	4,95	5,35
fév.	4,79	5,11	5,15	5,12	5,02	4,94	5,33
mars	4,70	5,03	5,09	5,12	4,94	4,84	5,27
avril	4,86	5,18	5,22	5,20	5,11	5,00	5,39
mai	5,07	5,36	5,39	5,38	5,30	5,21	5,54
juin	5,03	5,29	5,34	5,33	5,26	5,15	5,48
juil.	5,02	5,29	5,34	5,34	5,26	5,15	5,50
août	4,84	5,10	5,15	5,14	5,06	4,96	5,32
sept.	4,83	5,08	5,14	5,12	5,05	4,95	5,31
oct.	4,62	4,84	4,89	4,89	4,82	4,73	5,06
nov.	4,47	4,71	4,75	4,75	4,71	4,61	4,90
déc.	4,80	4,99	5,02	5,02	5,01	4,89	5,16
2002							
jan.	4,88	5,05	5,10	5,06	5,05	4,94	5,22
fév.	4,93	5,11	5,16	5,11	5,10	5,00	5,31
mars	5,19	5,36	5,40	5,36	5,34	5,26	5,51
avril	5,17	5,35	5,38	5,34	5,32	5,25	5,50
mai	5,18	5,36	5,39	5,36	5,38	5,26	5,50
juin	5,03	5,21	5,24	5,23	5,25	5,11	5,35
juil.	4,87	5,05	5,08	5,06	5,09	4,96	5,20
août	4,59	4,76	4,80	4,78	4,81	4,67	4,93
sept.	4,38	4,56	4,59	4,57	4,60	4,48	4,72
oct.	4,49	4,64	4,66	4,63	4,68	4,59	4,78
nov.	4,50	4,61	4,63	4,59	4,65	4,58	4,75
déc.	4,34	4,41	4,45	4,40	4,43	4,40	4,56
2003							
jan.	4,19	4,23	4,27	4,23	4,26	4,23	4,42
fév.	3,97	4,00	4,12	4,00	4,05	4,01	4,23
mars	4,04	4,05	4,18	4,05	4,10	4,11	4,27
avril	4,16	4,15	4,28	4,20	4,21	4,23	4,36
mai	3,85	3,81	3,96	3,93	3,90	3,91	4,02
juin	3,65	3,75	3,76	3,72	3,70	3,70	3,80
juil.	4,01	4,06	4,07	4,04	4,02	4,01	4,13
août	4,16	4,21	4,23	4,19	4,17	4,16	4,30
sept.	4,19	4,24	4,25	4,20	4,19	4,23	4,33
oct.	4,25	4,31	4,31	4,27	4,26	4,29	4,39
nov. ¹⁾	4,40	4,44	4,44	4,40	4,38	4,41	4,51

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

1) En date du 25 novembre.

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

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

Tableau 2.11

Indices boursiers

(données en fin de période; indices en points)

En fin de période	LUXX ¹⁾	EuroStoxx Comp	S&P 500	Nikkei
1995	-	138	616	19 868
1996	-	168	741	19 361
1997	-	230	970	15 259
1998	-	298	1 229	13 842
1999	1 397	416	1 469	18 934
2000				
mars	1 731	441	1 499	20 337
avril	1 647	439	1 452	17 974
mai	1 494	427	1 421	16 332
juin	1 584	425	1 455	17 411
juil.	1 761	426	1 431	15 727
août	1 700	435	1 518	16 861
sept.	1 579	411	1 437	15 747
oct.	1 479	420	1 429	14 540
nov.	1 372	395	1 315	14 649
déc.	1 388	392	1 320	13 786
2001				
jan.	1 482	397	1 366	13 844
fév.	1 454	362	1 240	12 884
mars	1 308	348	1 160	13 000
avril	1 371	374	1 249	13 934
mai	1 413	366	1 256	13 262
juin	1 340	351	1 224	12 969
juil.	1 259	339	1 211	11 861
août	1 204	315	1 134	10 714
sept.	901	272	1 041	9 775
oct.	964	288	1 060	10 366
nov.	1 080	304	1 139	10 697
déc.	1 116	315	1 148	10 543
2002				
jan.	1 137	308	1 130	9 998
fév.	1 125	305	1 107	10 588
mars	1 139	320	1 147	11 025
avril	1 121	304	1 077	11 493
mai	1 108	292	1 067	11 764
juin	1 033	267	990	10 622
juil.	882	231	912	9 878
août	872	238	948	9 907
sept.	720	191	815	9 383
oct.	705	216	886	8 640
nov.	833	229	936	9 216
déc.	790	206	880	8 579
2003				
jan.	676	196	856	8 340
fév.	696	187	841	8 363
mars	685	179	848	7 973
avril	745	203	917	7 831
mai	765	205	964	8 425
juin	829	212	975	9 083
juil.	885	221	990	9 563
août	937	226	1 008	10 344
sept.	923	214	996	10 219
oct.	984	231	1 051	10 560
nov. ²⁾	1 003	235	1 054	9 960

Source: Bloomberg

1) Date de création du LUXX: 04.01.1999

2) En date du 25 novembre.

Tableau 2.12

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
	1	2	3	4	5	6
1999	1,01	103,08	1,60	0,62	8,57	7,44
2000						
jan.	0,97	104,22	1,61	0,60	8,60	7,44
fév.	0,96	106,33	1,61	0,61	8,44	7,44
mars	0,96	98,19	1,59	0,60	8,28	7,44
avril	0,91	98,56	1,56	0,59	8,12	7,46
mai	0,94	100,91	1,58	0,62	8,37	7,46
juin	0,95	101,08	1,56	0,63	8,38	7,46
juil.	0,93	101,39	1,55	0,62	8,48	7,46
août	0,89	94,74	1,55	0,61	8,38	7,46
sept.	0,88	95,53	1,52	0,60	8,51	7,46
oct.	0,85	92,46	1,53	0,59	8,48	7,44
nov.	0,87	96,34	1,51	0,61	8,74	7,46
déc.	0,94	107,74	1,52	0,63	8,87	7,47
2001						
jan.	0,94	109,13	1,53	0,64	8,87	7,46
fév.	0,92	108,44	1,54	0,64	9,05	7,46
mars	0,88	110,80	1,53	0,62	9,13	7,46
avril	0,89	109,71	1,54	0,62	9,09	7,46
mai	0,85	100,81	1,52	0,60	9,13	7,45
juin	0,85	105,93	1,52	0,60	9,22	7,45
juil.	0,88	109,52	1,51	0,61	9,27	7,45
août	0,91	108,36	1,52	0,63	9,48	7,44
sept.	0,91	108,85	1,48	0,62	9,73	7,43
oct.	0,90	110,24	1,47	0,62	9,60	7,45
nov.	0,90	110,68	1,47	0,63	9,55	7,45
déc.	0,89	117,14	1,48	0,61	9,31	7,43
2002						
jan.	0,86	115,75	1,48	0,61	9,16	7,43
fév.	0,87	115,96	1,47	0,61	9,06	7,43
mars	0,87	115,67	1,47	0,61	9,03	7,43
avril	0,90	115,68	1,46	0,62	9,23	7,43
mai	0,93	116,03	1,47	0,64	9,10	7,43
juin	0,99	118,58	1,47	0,65	9,08	7,43
juil.	0,98	117,18	1,45	0,63	9,26	7,43
août	0,97	116,35	1,47	0,64	9,22	7,42
sept.	0,99	120,18	1,46	0,63	9,15	7,42
oct.	0,99	121,28	1,46	0,63	9,06	7,43
nov.	0,99	121,87	1,48	0,64	9,00	7,43
déc.	1,05	124,62	1,45	0,65	9,12	7,43
2003						
jan.	1,08	129,19	1,47	0,65	9,25	7,44
fév.	1,08	127,62	1,46	0,69	9,17	7,43
mars	1,09	128,87	1,48	0,69	9,22	7,43
avril	1,12	132,94	1,52	0,70	9,12	7,43
mai	1,18	140,64	1,53	0,72	9,12	7,42
juin	1,15	137,91	1,56	0,70	9,20	7,43
juil.	1,12	135,38	1,54	0,70	9,23	7,43
août	1,10	128,42	1,54	0,70	9,18	7,42
sept.	1,17	129,98	1,54	0,70	9,04	7,43
oct.	1,16	127,46	1,55	0,68	9,08	7,44
nov. ¹⁾	1,18	129,01	1,55	0,69	8,97	7,44

Source: Bloomberg, données de fin de période.

1) En date du 25 novembre.

Tableau 3.1

**Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année
des établissements de crédit luxembourgeois ^{1) 2) 3)}**

(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		
		2000	2001	2002	2000	2001	2002
		1	2	3	4	5	6
1	Intérêts et dividendes perçus	50 461	51 876	42 255	51 628	52 790	43 170
2	Intérêts bonifiés	46 828	47 469	38 027	47 925	48 332	38 895
3	Marge sur intérêt	3 633	4 407	4 228	3 703	4 458	4 275
	Revenus nets:						
4	sur réalisation de titres	321	175	173	322	174	173
5	sur commissions	3 089	2 813	2 640	3 216	2 830	2 654
6	sur opérations de change	294	284	312	312	290	317
7	sur divers	479	397	949	475	399	949
8	Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	4 183	3 669	4 074	4 325	3 693	4 093
9	Résultat brut (3 + 8)	7 816	8 076	8 302	8 028	8 151	8 368
10	Frais de personnel	1 655	1 776	1 838	1 716	1 804	1 871
11	Frais d'exploitation	1 439	1 480	1 392	1 483	1 506	1 416
12	Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	3 094	3 256	3 230	3 199	3 310	3 287
13	Impôts divers, taxes et redevances	97	95	50	99	95	51
14	Amortissements sur immobilisé non financier	314	399	311	320	402	316
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	4 311	4 326	4 711	4 410	4 344	4 714
16	Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 661	1 386	1 921	1 682	1 405	1 928
17	Extourne de provisions	792	677	523	794	686	526
18	Constitution nette de provisions	869	709	1 398	888	719	1 402
19	Résultats après provisions (15-18)	3 442	3 617	3 313	3 522	3 625	3 312
20	Impôts sur revenu et le bénéfice	943	829	632	969	833	636
21	Résultat net (19-20)	2 499	2 788	2 681	2 553	2 792	2 676

Indicateurs significatifs

		en % de la somme moyenne des bilans		
A	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,56	0,55	0,52
B	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,68	0,63	0,69
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,14	0,10	0,20
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,55	0,53	0,48

		en % du résultat brut		
E	Marge sur intérêts	46,5	54,6	50,9
F	Résultats nets sur opérations de change	3,8	3,5	3,8
G	Résultats nets sur commissions	39,5	34,8	31,8
H	Frais généraux (lignes 10 à 14)	44,8	46,4	43,3
I	Constitution nette de provisions	11,1	8,8	16,8
J	Impôts sur le revenu et les bénéfices	12,1	10,3	7,6

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) Données provisoires pour 2002.

Tableau 3.2

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

(en millions de EUR)

	Rubrique des débits et des crédits	Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
		2003/03	2003/06	2003/09	2003/12
		1	2	3	4
1	Intérêts et dividendes perçus	10 361	18 099		
2	Intérêts bonifiés	9 239	16 074		
3	Marge sur intérêt	1 122	2 025		
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	100	206		
5	sur commissions	610	1 235		
6	sur opérations de change	71	152		
7	sur divers	162	120		
8	Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	943	1 713		
9	Résultat brut (3 + 8)	2 065	3 738		
10	Frais de personnel	454	874		
11	Frais d'exploitation	340	664		
12	Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	794	1 538		
13	Impôts divers, taxes et redevances	12	25		
14	Amortissements sur immobilisé non financier	74	142		
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 185	2 033		

	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	11 489	20 594	30 552	40 670
2	Intérêts bonifiés	10 385	18 482	27 516	36 577
3	Marge sur intérêt	1 104	2 112	3 036	4 093
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	54	170	181	178
5	sur commissions	718	1 392	2 014	2 611
6	sur opérations de change	76	114	205	310
7	sur divers	197	226	540	921
8	Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	1 045	1 902	2 940	4 020
9	Résultat brut (3 + 8)	2 149	4 014	5 976	8 113
10	Frais de personnel	463	893	1 352	1 809
11	Frais d'exploitation	352	687	1 020	1 379
12	Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	815	1 580	2 372	3 188
13	Impôts divers, taxes et redevances	17	34	39	52
14	Amortissements sur immobilisé non financier	73	143	217	306
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 244	2 257	3 348	4 567

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

Tableau 3.3

Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾

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

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

Rubrique des débits et des crédits	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
1 Intérêts et dividendes perçus	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	52 790	43 170	
2 Intérêts bonifiés	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	48 332	38 895	
3 Marge sur intérêts (1-2)	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	4 458	4 275	
4 Revenus nets sur réalisation de titres	82	74	151	231	114	82	186	47	47	221	429	121	255	325	667	417	194	326	174	173	
5 Revenus nets sur commissions	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	2 830	2 654	
6 Revenus nets sur opérations de change	156	42	151	69	84	178	161	181	231	295	290	178	203	253	268	348	293	291	290	317	
7 Résultats courants (3+4+5+6)	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	7 752	7 419	
8 Revenus divers nets	47	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	-62	1 056	435	474	399	949	
9 Résultat brut (7+8)	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	8 151	8 368	
10 Frais de personnel	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	1 804	1 871	
11 Autres frais d'exploitation	176	206	245	263	293	377	382	449	513	548	627	684	761	828	917	1 039	1 194	1 418	1 506	1 416	
12 Impôts divers, taxes et redevances	72	52	57	59	59	64	69	72	59	74	97	121	124	129	77	85	98	88	95	51	
13 Amortissements sur immobilisé	32	37	45	59	69	87	94	119	131	151	171	174	201	231	258	267	284	308	402	316	
14 Bénéfice avant provisions (9-10-11-12-13)	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	4 344	4 714	
15 Constitution nette de provisions	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	719	1 402	
16 Bénéfice après provisions (14-15)	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	3 625	3 312	
17 Impôts sur le revenu et les bénéfices	186	243	293	283	278	362	263	196	233	409	635	649	761	907	902	711	884	921	833	636	
18 Bénéfice net (16-17)	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	2 792	2 676	
<i>Indicateurs significatifs</i>																					
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	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	57,51	57,62	
Solde sur commissions / Résultats courants en %	5,26	6,36	7,34	9,41	10,17	10,76	12,23	13,18	13,03	13,04	21,24	24,26	24,11	26,54	29,44	33,76	38,31	41,96	36,51	35,77	
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	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	9,28	18,90	
Frais de personnel / Résultats courants en %	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	23,27	25,22	
<i>Moyenne</i>																					
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	1978-1986		1982-1989		1987-1993		1987-2002		1994-2001		2002										
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	82,46		44,68		35,28		62,53		9,39		18,90										
Frais de personnel / Résultats courants en %	16,97		22,80																		

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

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

3) Données provisoires pour 2002.

Tableau 3.4.1

Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois ^{1) 2) 3)}

1. Actif	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
En fin de période	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998									
sept.	923	299 022	102 154	121 975	2 992	2 880	18 398	548 343	216
oct.	934	306 476	101 692	124 934	3 253	2 906	16 941	557 136	216
nov.	919	309 809	104 708	127 185	3 665	3 064	18 169	567 520	215
déc.	890	287 079	98 221	129 022	3 232	4 262	18 181	540 887	209
1999									
jan.	5 717	281 850	101 723	127 266	3 325	4 477	18 946	543 304	210
fév.	6 160	276 214	102 129	128 637	3 297	4 476	17 910	538 823	210
mars	5 740	276 421	107 719	132 148	4 735	4 571	18 351	549 686	210
avril	7 372	277 240	106 538	135 438	5 597	4 767	19 255	556 208	211
mai	8 104	270 911	112 177	140 227	5 849	4 671	19 388	561 327	209
juin	8 668	273 967	114 752	140 513	4 355	4 471	19 063	565 789	209
juil.	9 199	274 357	112 620	137 334	4 428	4 909	18 161	561 009	209
août	7 502	281 342	113 548	138 107	3 706	4 930	19 410	568 544	208
sept.	6 089	285 418	112 064	139 669	3 733	4 929	19 386	571 288	210
oct.	8 575	291 200	112 647	142 920	3 766	5 047	20 111	584 266	211
nov.	6 620	303 089	115 723	153 622	3 876	4 943	22 324	610 197	211
déc.	5 218	289 442	117 233	152 758	4 726	5 661	23 421	598 459	210
2000									
jan.	6 792	292 736	120 472	151 559	4 852	5 797	23 725	605 933	211
fév.	5 621	296 209	120 458	148 564	4 899	5 917	24 756	606 423	213
mars	6 141	298 813	126 555	149 318	6 382	5 986	24 438	617 633	213
avril	9 350	297 040	127 182	150 426	8 171	5 956	26 270	624 394	213
mai	6 937	300 150	123 755	149 186	9 002	6 132	25 475	620 636	209
juin	5 226	295 710	125 737	148 821	7 317	6 262	24 429	613 502	207
juil.	5 680	296 868	124 709	150 883	7 041	6 711	25 353	617 245	207
août	8 771	306 026	128 020	153 709	5 724	7 638	27 455	637 343	207
sept.	7 656	310 740	133 985	157 395	6 072	7 635	26 842	650 326	206
oct.	8 128	316 468	135 104	159 047	5 923	7 731	28 762	661 163	203
nov.	10 650	311 528	134 550	158 704	5 833	7 805	29 362	658 432	203
déc.	6 736	311 632	131 271	155 954	5 774	7 518	28 863	647 749	202
2001									
jan.	5 637	325 872	129 163	152 689	6 517	7 745	30 431	658 053	201
fév.	5 401	324 178	130 356	155 750	5 699	7 830	36 162	665 376	199
mars	6 735	325 772	135 191	158 418	5 458	8 238	34 631	674 442	198
avril	6 031	315 562	131 556	162 793	6 264	8 279	37 151	667 636	197
mai	5 460	317 725	135 297	166 132	6 065	8 383	37 183	676 245	198
juin	8 080	329 231	146 158	171 233	4 241	7 308	35 010	701 260	197
juil.	6 935	323 545	142 431	173 102	4 831	10 007	36 618	697 469	197
août	8 168	313 687	137 693	161 960	4 644	7 867	37 949	671 968	197
sept.	7 923	323 276	139 818	171 783	4 727	9 851	38 401	695 779	196
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
2002									
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
avril	5 572	349 544	144 885	169 112	5 988	10 406	26 574	712 080	184
mai	7 166	351 616	140 423	169 117	6 335	10 142	26 168	710 966	184
juin	15 343	333 716	140 612	165 491	4 406	10 205	24 217	693 990	184
juil.	8 361	328 400	137 845	163 550	4 358	10 229	23 328	676 072	183
août	8 166	302 811	136 986	169 532	4 728	10 041	36 583	668 847	183
sept.	7 528	307 148	132 843	163 213	4 491	9 360	36 485	661 067	182
oct.	7 749	309 913	131 589	164 830	4 384	8 994	38 964	666 424	181
nov.	5 799	335 305	131 041	159 262	4 231	9 758	22 269	667 664	179
déc.	6 009	337 387	128 847	155 339	3 887	9 878	21 271	662 618	177

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									
Dettes envers les établissements de crédit	Dettes envers la clientèle	Dettes représentées par un titre	Capital et réserves	Passifs subordonnés	Provisions et corrections de valeur	Autres passifs	Résultats	Total du passif	En fin de période
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
265 145	195 794	37 446	12 564	6 817	7 723	20 542	2 311	548 343	1998
273 738	194 718	38 863	12 557	6 893	7 684	19 850	2 832	557 136	sept.
278 455	198 204	40 232	12 732	7 145	7 720	19 921	3 110	567 520	oct.
256 787	191 472	40 782	12 987	7 100	8 229	20 686	2 845	540 887	nov.
									déc.
260 301	191 741	39 597	12 953	7 046	8 031	20 712	2 924	543 304	1999
257 717	189 834	39 667	12 950	7 155	8 192	20 252	3 056	538 823	jan.
266 941	189 168	41 541	13 223	7 480	8 383	20 472	2 477	549 686	fév.
270 331	190 744	42 418	13 598	7 494	8 377	21 594	1 651	556 208	mars
274 025	190 728	43 020	14 138	7 607	8 453	21 870	1 486	561 327	avril
277 227	191 618	43 096	14 177	7 499	8 634	22 026	1 513	565 789	mai
271 096	192 729	43 752	14 548	7 247	8 521	21 348	1 767	561 009	juin
277 817	190 465	45 021	14 591	7 342	8 583	22 847	1 879	568 544	juil.
280 262	189 637	45 801	14 666	7 324	8 696	22 965	1 937	571 288	août
289 527	189 923	48 562	14 613	7 331	8 557	23 518	2 236	584 266	sept.
310 302	192 297	49 020	14 660	7 421	8 545	25 423	2 529	610 197	oct.
295 896	193 825	48 879	15 042	7 567	8 787	26 106	2 356	598 459	nov.
									déc.
298 457	198 748	47 522	15 395	7 655	9 029	26 522	2 606	605 933	2000
292 522	203 867	47 818	15 376	7 541	8 877	27 628	2 794	606 423	jan.
303 591	204 115	47 277	15 718	7 763	8 949	27 813	2 407	617 633	fév.
301 378	211 843	47 099	16 187	7 844	9 090	29 108	1 844	624 394	mars
301 979	205 484	48 011	16 368	7 810	9 049	30 110	1 825	620 636	avril
292 800	206 373	49 471	16 539	8 032	9 418	28 991	1 877	613 502	mai
288 057	212 356	50 994	17 099	8 025	9 318	29 246	2 150	617 245	juin
293 934	221 197	54 216	17 502	8 143	9 252	30 769	2 330	637 343	juil.
299 546	226 016	56 936	17 481	8 234	9 289	30 355	2 469	650 326	août
295 900	234 839	60 097	17 376	8 659	9 212	32 272	2 808	661 163	sept.
288 991	235 939	62 304	17 354	8 609	9 133	33 085	3 017	658 432	oct.
290 297	226 932	59 360	17 172	8 839	9 156	32 953	3 041	647 749	nov.
									déc.
309 082	215 700	59 669	17 313	9 295	9 226	34 557	3 210	658 053	2001
308 867	214 317	62 902	17 462	10 057	9 414	38 992	3 363	665 376	jan.
316 014	216 284	64 950	18 155	10 142	9 523	36 529	2 845	674 442	fév.
301 281	219 510	66 193	18 559	10 157	9 551	40 449	1 935	667 636	mars
302 591	222 698	70 054	18 722	10 270	9 508	40 345	2 059	676 245	avril
330 016	224 688	68 929	17 029	10 240	9 604	38 302	2 453	701 260	mai
322 672	223 613	69 491	19 045	10 248	9 551	40 148	2 700	697 469	juin
310 006	210 284	69 974	18 824	9 718	8 849	41 540	2 772	671 968	juil.
322 620	219 358	69 321	18 811	10 057	9 626	43 008	2 978	695 779	août
316 055	221 532	73 298	18 924	10 131	9 638	44 802	3 189	697 569	sept.
319 868	225 626	74 844	18 835	10 179	9 581	42 089	3 507	704 529	oct.
334 904	231 734	73 045	19 595	10 337	9 838	37 931	3 618	721 000	nov.
									déc.
331 086	235 251	74 880	19 803	10 258	9 951	34 189	3 731	719 147	2002
321 040	227 781	73 562	19 815	10 240	9 956	34 677	3 918	700 991	jan.
327 490	226 080	74 973	20 286	10 026	10 017	32 262	3 312	704 446	fév.
330 207	231 234	76 791	21 336	10 055	10 019	30 296	2 142	712 080	mars
329 056	231 273	77 055	21 197	9 911	9 909	30 317	2 248	710 966	avril
323 501	220 913	76 960	21 194	9 867	9 895	29 276	2 383	693 990	mai
315 686	219 469	69 836	21 288	9 771	10 020	27 318	2 683	676 072	juin
303 877	214 046	69 104	18 788	10 070	9 396	40 711	2 855	668 847	juil.
306 525	208 415	65 863	17 875	9 555	9 146	40 862	2 827	661 067	août
301 928	211 622	70 019	18 086	9 678	9 213	42 831	3 046	666 424	sept.
318 881	208 344	71 759	21 075	9 435	10 333	25 167	2 670	667 664	oct.
316 005	207 488	69 946	21 232	9 331	10 316	25 045	3 256	662 618	nov.
									déc.

Tableau 3.4.2

Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾²⁾

1. Actif									
En fin de période	Caisse	Créances	aux établissements de crédit	aux administrations publiques	aux autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions	émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
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
avril	276	508 574	371 087	7 020	130 466	160 567	77 265	47 213	36 089
mai	272	507 381	373 366	6 845	127 170	161 544	77 406	47 866	36 272
juin	265	499 768	363 163	6 734	129 871	155 201	75 128	44 381	35 692
juil.	236	482 105	350 417	6 734	124 954	156 220	75 484	45 285	35 451
août	209	473 788	341 709	7 645	124 434	157 515	75 037	46 798	35 680
sept.	206	468 181	337 570	7 560	123 051	155 762	74 201	46 278	35 283
oct.	233	471 059	343 303	7 013	120 743	157 601	75 321	47 537	34 743
nov.	228	473 178	343 969	6 588	122 621	157 198	74 388	48 032	34 778
déc.	268	472 870	346 217	7 854	118 799	153 684	73 308	46 801	33 575
2. Passif									
En fin de période	Dettes	envers les établissements de crédit	envers les administrations publiques	envers les autres secteurs	dépôts à vue	dépôts remboursables avec préavis	dépôts à terme	pensions	Titres de créance émis
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
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
avril	569 210	337 544	11 028	220 638	71 469	7 362	139 697	2 110	55 255
mai	567 298	336 920	11 365	219 013	66 916	7 351	142 403	2 343	55 972
juin	552 863	328 702	10 681	213 480	72 584	6 223	131 920	2 753	50 983
juil.	540 890	323 631	10 901	206 357	68 493	5 926	130 528	1 410	53 342
août	533 150	318 608	6 560	207 982	69 964	5 967	131 369	682	53 544
sept.	526 860	314 703	6 487	205 670	69 186	5 900	129 909	675	52 909
oct.	528 910	317 678	7 140	204 092	65 006	6 491	132 060	535	54 652
nov.	528 860	317 746	7 181	203 933	65 238	7 781	130 423	491	55 845
déc.	524 592	314 052	8 015	202 525	59 826	6 666	135 126	907	54 900

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 million de EUR, données brutes, encours en fin de période)

Instruments du marché monétaire	Portefeuille d'actions	Portefeuille de participations et de parts dans des entreprises liées			Actifs immobilisés	Autres actifs	Total de l'actif	En fin de période		
		émis par des établissements de crédit	émis par d'autres entités	émis par des établissements de crédit						
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
3 885	5 443	1 296	4 147	7 321	5 314	2 007	3 309	24 911	647 749	2000 déc.
2 080	6 218	1 585	4 633	7 468	4 982	2 486	3 284	26 425	658 053	2001 jan.
2 110	5 545	1 345	4 200	6 905	4 321	2 584	3 396	32 554	665 376	fév.
1 163	5 083	1 289	3 794	7 890	5 216	2 674	3 339	29 991	674 442	mars
1 248	5 856	1 226	4 630	7 892	5 184	2 708	3 351	32 274	667 635	avril
1 263	5 673	1 380	4 293	8 040	5 201	2 838	3 375	32 430	676 245	mai
1 374	4 720	1 241	3 479	8 547	5 348	3 199	3 390	30 540	701 260	juin
1 151	4 324	962	3 362	9 577	6 395	3 182	3 401	34 269	697 469	juil.
1 062	4 245	1 006	3 239	9 688	6 485	3 203	3 428	31 941	671 968	août
1 197	4 168	965	3 203	9 449	5 310	4 139	3 455	33 203	695 779	sept.
930	4 015	826	3 188	8 987	4 873	4 114	3 500	35 450	697 569	oct.
977	4 013	823	3 190	8 924	5 681	3 243	3 510	33 217	704 530	nov.
772	3 958	825	3 133	9 964	6 056	3 908	3 514	30 209	721 000	déc.
1 021	4 049	825	3 224	9 876	6 050	3 827	3 516	27 260	719 147	2002 jan.
1 572	4 068	834	3 234	9 865	6 053	3 812	3 511	26 607	700 991	fév.
1 663	4 312	848	3 464	9 871	6 068	3 803	3 488	24 114	704 446	mars
1 797	5 373	837	4 536	9 803	6 094	3 709	3 493	22 198	712 080	avril
1 723	5 745	832	4 913	9 718	5 916	3 802	3 517	21 067	710 966	mai
1 694	3 978	857	3 122	9 964	6 033	3 931	3 590	19 529	693 990	juin
1 600	3 845	836	3 009	9 803	5 951	3 852	3 543	18 721	676 072	juil.
1 585	3 792	838	2 954	9 945	6 048	3 897	3 605	18 408	668 847	août
1 567	3 752	831	2 921	9 835	5 981	3 854	3 565	18 199	661 067	sept.
1 731	3 750	830	2 920	9 779	5 916	3 863	3 579	18 826	666 558	oct.
1 740	3 854	830	3 024	9 664	5 918	3 746	3 579	18 220	667 661	nov.
1 461	3 643	849	2 794	9 817	6 617	3 200	3 604	17 271	662 618	déc.

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
21 503	7 056	4 981	9 305	10 023	2 847	26 328	647 749	2000 déc.
21 556	7 293	5 027	9 072	9 980	2 974	27 845	658 053	2001 jan.
23 581	7 252	4 438	8 941	10 160	3 053	32 844	665 376	fév.
24 087	7 318	5 115	9 731	10 176	2 579	29 168	674 442	mars
23 845	7 240	5 147	10 116	10 205	1 808	32 792	667 635	avril
25 584	7 356	5 183	10 259	10 228	1 893	32 671	676 245	mai
24 989	7 254	5 719	10 307	10 209	2 305	29 955	701 260	juin
24 935	7 264	5 692	10 297	10 135	2 472	34 189	697 469	juil.
25 249	7 296	5 650	10 243	10 046	2 692	32 758	671 968	août
25 747	7 211	5 638	10 235	10 212	2 767	34 524	695 779	sept.
26 901	7 220	5 635	10 250	10 154	2 977	36 268	697 569	oct.
27 885	7 196	5 648	10 147	10 085	3 268	33 560	704 530	nov.
27 598	7 258	5 693	10 944	10 304	3 366	29 689	721 000	déc.
28 427	7 230	5 779	11 181	10 497	3 511	26 072	719 147	2002 jan.
26 521	7 235	5 760	11 185	10 499	3 697	26 272	700 991	fév.
26 574	7 234	5 751	11 635	10 448	3 094	24 085	704 446	mars
27 673	7 079	5 521	12 371	10 405	1 971	22 595	712 080	avril
27 656	7 243	5 687	12 479	10 395	2 081	22 155	710 966	mai
29 507	7 352	5 773	12 779	10 608	2 304	21 822	693 990	juin
23 519	7 357	5 766	12 510	10 608	2 524	19 556	676 072	juil.
23 717	7 411	5 818	12 705	10 871	2 640	18 991	668 847	août
23 493	7 349	5 754	12 564	10 745	2 614	18 779	661 067	sept.
24 435	7 331	5 744	12 528	10 546	2 803	19 609	666 558	oct.
25 186	7 807	5 373	12 461	11 126	2 606	18 397	667 661	nov.
24 631	7 792	5 412	12 617	11 040	3 165	18 469	662 618	déc.

Tableau 3.4.3

Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾

1. Actif									
	Caisse	Créances	sur les établissements de crédit	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions	émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003									
jan.	244	480 053	353 106	7 252	119 695	155 909	73 617	46 948	35 344
fév.	226	469 144	345 070	5 943	118 131	159 616	74 517	49 373	35 726
mars	234	472 147	351 540	5 991	114 616	158 207	74 487	47 898	35 822
avril	241	470 876	351 697	5 862	113 317	157 282	72 766	48 810	35 706
mai	249	461 936	344 155	7 167	110 614	158 275	72 776	49 597	35 902
juin	237	468 014	347 824	6 884	113 306	159 664	74 168	48 933	36 563
juil.	237	464 013	342 911	6 623	114 479	160 467	74 399	49 253	36 815
août	248	462 606	342 020	6 900	113 686	163 889	75 598	51 344	36 947
sept.	242	465 979	345 382	6 874	113 723	163 270	73 964	50 545	38 762
oct.	242	463 764	342 524	6 420	114 820	165 014	74 579	51 432	39 003
2. Passif									
	Dettes	envers des établissements de crédit	envers les administrations publiques	envers les autres secteurs	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions	Titres de créance émis
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003									
jan.	530 365	311 065	7 544	211 756	70 889	131 061	8 503	1 303	78 621
fév.	525 583	312 506	7 889	205 188	66 319	128 102	9 555	1 212	78 264
mars	529 119	312 455	7 731	208 933	68 959	128 099	10 823	1 052	77 332
avril	532 249	312 993	8 167	211 089	68 282	131 717	9 909	1 181	73 818
mai	525 883	303 720	8 372	213 791	68 840	133 236	10 628	1 087	71 706
juin	530 913	307 647	8 634	214 632	73 757	129 787	10 364	724	72 499
juil.	526 495	304 120	9 050	213 326	71 430	131 348	10 052	496	73 790
août	528 584	310 879	8 863	208 842	66 666	131 884	9 607	684	73 231
sept.	531 154	311 559	8 957	210 638	71 919	128 323	9 480	917	72 880
oct.	527 550	302 878	11 506	213 166	67 459	133 478	10 584	1 645	76 443

Source: BCL

¹⁾ 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)

<i>Parts d'OPC monétaires</i>	<i>Portefeuille d'actions</i>	<i>émises par des établissements de crédit</i>	<i>émises par d'autres entités</i>	<i>Portefeuille de participations</i>	<i>émises par des établissements de crédit</i>	<i>émises par d'autres entités</i>	<i>Actifs immobilisés</i>	<i>Autres créances</i>	<i>Total de l'actif</i>	
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
61	6 663	2 450	4 213	3 601	2 509	1 092	3 690	16 815	667 036	2003
140	8 037	3 846	4 191	4 523	2 923	1 600	3 705	16 786	662 177	jan.
134	6 456	3 133	3 323	6 709	3 981	2 728	3 668	16 464	664 019	fév.
126	5 684	1 493	4 191	7 764	4 443	3 321	3 677	16 062	661 712	mars
122	5 399	1 298	4 101	7 767	4 451	3 316	3 672	16 094	653 514	avril
127	3 905	1 022	2 883	7 648	4 426	3 222	3 686	15 762	659 043	mai
115	3 956	1 066	2 890	7 939	4 646	3 293	3 690	15 839	656 256	juin
41	4 075	1 172	2 903	7 986	4 653	3 333	3 670	16 110	658 626	juil.
121	3 739	1 134	2 605	6 935	3 653	3 282	3 673	16 152	660 112	août
119	4 202	1 146	3 056	6 937	3 658	3 279	3 676	16 326	660 280	sept.
										oct.

<i>Capital</i>	<i>Eléments assimilables au capital</i>	<i>Réserves</i>	<i>Provisions</i>	<i>Corrections de valeur</i>	<i>Résultats</i>	<i>Autres exigibilités</i>	<i>Total du passif</i>	
10	11	12	13	14	15	16	17	
8 490	5 400	12 541	4 391	6 712	3 265	17 251	667 036	2003
8 492	5 394	12 542	4 365	6 734	3 599	17 204	662 177	jan.
8 586	6 359	12 710	3 780	6 359	3 315	16 459	664 019	fév.
8 578	7 101	12 932	3 339	5 244	2 241	16 210	661 712	mars
8 561	7 088	12 898	3 339	5 054	2 483	16 502	653 514	avril
8 569	7 187	12 970	3 338	5 234	2 303	16 030	659 043	mai
8 573	7 224	12 974	3 359	5 100	2 558	16 183	656 256	juin
8 587	7 268	12 984	3 406	5 106	2 710	16 750	658 626	juil.
8 544	7 281	12 868	3 308	5 051	2 992	16 033	660 112	août
8 572	7 251	12 874	3 282	5 043	3 232	16 033	660 280	sept.
								oct.

Tableau 3.5.1

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Nombre de banques	Origine géographique ¹⁾									
		UEBL	Allemagne	France	Italie	Suisse	Scandinavie	Etats-Unis	Japon	Autres pays ²⁾	Joint-ventures multi-nationales ³⁾
1970	37	14	3	4		4		7		2	3
1971	43	14	6	4		4		8		3	4
1972	51	14	12	4		4		10		3	4
1973	70	14	16	4		4	2	16	1	5	8
1974	76	13	16	5	1	4	3	15	2	7	10
1975	76	12	16	5	1	5	3	15	2	7	10
1976	78	12	15	5	2	6	8	12	2	7	9
1977	90	12	20	6	3	6	10	13	3	8	9
1978	97	12	24	6	4	6	13	12	4	8	8
1979	108	12	28	6	5	6	14	11	4	12	10
1980	111	12	29	6	5	7	14	11	4	12	11
1981	115	13	29	7	6	7	14	11	4	12	12
1982	115	13	30	8	7	8	14	10	4	12	9
1983	114	12	31	8	7	7	14	11	4	13	7
1984	115	12	28	8	8	7	15	10	5	15	7
1985	118	12	29	7	8	7	16	11	6	16	6
1986	122	12	30	8	9	8	16	11	7	14	7
1987	127	15	30	8	10	10	16	9	7	15	7
1988	143	16	36	9	9	12	17	9	8	21	6
1989	166	19	38	14	9	14	21	11	9	25	6
1990	177	22	38	20	11	16	20	12	9	24	5
1991	187	25	40	21	13	17	20	10	9	28	4
1992	213	24	63	21	15	17	23	10	9	28	3
1993	218	25	67	21	16	17	19	10	9	32	2
1994	222	26	72	21	18	17	14	10	9	35	0
1995	220	27	70	19	18	17	14	10	9	36	0
1996	221	27	70	18	20	17	14	8	9	38	0
1997	215	27	67	17	21	16	11	8	9	39	0
1998	209	27	64	18	22	15	11	7	9	36	0
1999	210	27	65	18	23	13	11	7	9	37	0
2000	202	25	61	16	21	15	10	9	5	40	0
2001											
mars	198	25	61	16	21	15	9	9	5	37	0
avril	197	25	60	16	21	15	9	9	5	37	0
mai	198	26	60	16	21	15	9	9	5	37	0
juin	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	0
juil.	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	0
août	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	0
sept.	196	26	60	15	21	14	9	9	5	37	0
oct.	196	25	60	15	21	14	10	9	5	37	0
nov.	194	24	59	15	21	14	10	9	5	37	0
déc.	189	24	58	15	21	13	10	9	5	34	0
2002											
jan.	187	24	57	15	20	13	10	9	5	34	0
fév.	185	24	55	15	20	13	10	9	5	34	0
mars	185	24	56	15	20	12	10	9	5	34	0
avril	185	24	56	15	20	12	10	9	5	34	0
mai	184	24	55	15	20	12	10	9	5	34	0
juin	184	24	55	16	19	12	10	9	5	34	0
juil.	183	23	55	16	19	12	10	9	5	34	0
août	183	23	56	16	19	11	10	9	5	34	0
sept.	182	23	56	16	18	11	10	9	5	34	0
oct.	181	23	56	16	18	11	10	9	5	33	0
nov.	179	22	55	16	18	11	10	9	5	33	0
déc.	177	22	55	15	17	11	10	9	5	33	0

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

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

3) Banques dans lesquelles aucun actionnaire ou groupe d'actionnaires de la même nationalité ne détient plus de 50% du capital.

Tableau 3.5.2

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Origine géographique																
	Total	Allemagne	Belgique / Luxembourg	Bésil	Chine	Danemark	Etats-Unis	France	Israël	Italie	Japon	Pays-Bas	Portugal	Grande- Bretagne	Suisse	Suède	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2003																	
jan.	178	56	19	4	4	2	6	17	3	17	5	4	4	5	13	7	12
fév.	179	56	19	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
mars	178	55	19	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
avril	178	55	19	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
mai	176	54	19	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12
juin	175	53	19	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12
juil.	176	53	19	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
août	175	52	19	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
sept.	174	52	19	3	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
oct.	172	51	19	3	4	2	6	18	3	16	5	3	4	5	13	7	13

Source: CSSF

Tableau 3.6

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

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total ²⁾
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Total													
1998	3 227	643	3 870	8 969	9 437	18 406	49	101	150	12 245	10 181	22 426	9,3
dont banques	2 893	576	3 469	7 840	8 371	16 211	47	87	134	10 780	9 034	19 814	
1999	3 477	758	4 235	9 517	10 128	19 645	37	68	105	13 031	10 954	23 985	9,5
dont banques	3 119	670	3 789	8 362	8 961	17 323	34	51	85	11 515	9 682	21 197	
2000	3 789	889	4 678	10 418	11 341	21 759	37	65	102	14 244	12 295	26 539	9,9
dont banques	3 367	783	4 150	9 020	9 782	18 802	35	48	83	12 422	10 613	23 035	
2001	4 158	1 052	5 210	10 863	11 893	22 756	42	85	127	15 063	13 030	28 093	10,1
dont banques	3 592	918	4 510	9 232	10 057	19 289	33	62	95	12 857	11 037	23 894	
mars 2002	4 194	1 102	5 296	10 761	11 815	22 576	36	72	108	14 991	12 989	27 980	9,9
dont banques	3 612	958	4 570	9 098	9 902	19 000	32	49	81	12 742	10 909	23 651	
juin 2002	4 254	1 116	5 370	10 715	11 820	22 535	54	75	129	15 023	13 011	28 034	9,8
dont banques	3 650	967	4 617	9 055	9 897	18 952	49	49	98	12 754	10 913	23 667	
septembre 2002	4 271	1 137	5 408	10 730	11 733	22 463	35	74	109	15 036	12 944	27 980	9,7
dont banques	3 668	983	4 651	9 043	9 819	18 862	31	47	78	12 742	10 849	23 591	
décembre 2002	4 266	1 136	5 402	10 593	11 595	22 188	29	74	103	14 888	12 805	27 693	9,7
dont banques	3 652	977	4 629	8 943	9 657	18 600	25	46	71	12 620	10 680	23 300	
mars 2003	4 362	1 183	5 545	10 387	11 433	21 820	30	70	100	14 779	12 686	27 465	9,5
dont banques	3 755	1 025	4 780	8 691	9 520	18 211	24	47	71	12 470	10 592	23 062	
juin 2003	4 344	1 181	5 525	10 214	11 251	21 465	30	66	96	14 588	12 498	27 086	9,3
dont banques	3 765	1 038	4 803	8 576	9 414	17 990	23	42	65	12 364	10 494	22 858	
septembre 2003	4 355	1 177	5 532	10 126	11 145	21 271	30	74	104	14 511	12 396	26 907	9,1
dont banques	3 756	1 030	4 786	8 473	9 272	17 745	23	44	67	12 252	10 346	22 598	
Luxembourgeois													
1998	998	211	1 209	3 575	3 489	7 064	20	15	35	4 593	3 715	8 308	37,0
dont banques	925	186	1 111	3 375	3 306	6 681	20	15	35	4 320	3 507	7 827	
1999	1 004	223	1 227	3 517	3 487	7 004	15	9	24	4 536	3 719	8 255	34,4
dont banques	923	203	1 126	3 342	3 305	6 647	15	9	24	4 280	3 517	7 797	
2000	1 054	222	1 276	3 453	3 584	7 037	17	10	27	4 524	3 816	8 340	31,4
dont banques	960	204	1 164	3 257	3 386	6 643	16	10	26	4 233	3 600	7 833	
2001	1 123	245	1 368	3 397	3 564	6 961	18	14	32	4 538	3 823	8 361	29,8
dont banques	994	223	1 217	3 163	3 314	6 477	12	12	24	4 169	3 549	7 718	
mars 2002	1 132	252	1 384	3 321	3 508	6 829	14	15	29	4 467	3 775	8 242	29,5
dont banques	1 006	228	1 234	3 098	3 237	6 335	12	11	23	4 116	3 476	7 592	
juin 2002	1 131	248	1 379	3 301	3 485	6 786	14	16	30	4 446	3 749	8 195	29,2
dont banques	1 004	223	1 227	3 080	3 211	6 291	12	12	24	4 096	3 446	7 542	
septembre 2002	1 131	247	1 378	3 265	3 437	6 702	12	14	26	4 408	3 698	8 106	29,0
dont banques	1 007	221	1 228	3 045	3 164	6 209	10	10	20	4 062	3 395	7 457	
décembre 2002	1 153	252	1 405	3 249	3 415	6 664	12	16	28	4 414	3 683	8 097	29,2
dont banques	1 001	220	1 221	3 028	3 133	6 161	10	10	20	4 039	3 363	7 402	
mars 2003	1 206	250	1 456	3 365	3 577	6 942	13	11	24	4 584	3 838	8 422	30,7
dont banques	1 071	219	1 290	3 126	3 316	6 442	9	10	19	4 206	3 545	7 751	
juin 2003	1 129	247	1 376	3 181	3 295	6 476	13	8	21	4 323	3 550	7 873	29,1
dont banques	998	217	1 215	2 949	3 044	5 993	9	7	16	3 956	3 268	7 224	
septembre 2003	1 125	252	1 377	3 125	3 278	6 403	13	13	26	4 263	3 543	7 806	29,0
dont banques	999	218	1 217	2 894	3 002	5 896	9	10	19	3 902	3 230	7 132	
Etrangers													
1998	2 229	432	2 661	5 394	5 948	11 342	29	86	115	7 652	6 466	14 118	63,0
dont banques	1 968	390	2 358	4 465	5 065	9 530	27	72	99	6 460	5 527	11 987	
1999	2 473	535	3 008	6 000	6 641	12 641	22	59	81	8 495	7 235	15 730	65,6
dont banques	2 196	467	2 663	5 020	5 656	10 676	19	42	61	7 235	6 165	13 400	
2000	2 735	667	3 402	6 965	7 757	14 722	20	55	75	9 720	8 479	18 199	68,6
dont banques	2 407	579	2 986	5 763	6 396	12 159	19	38	57	8 189	7 013	15 202	
2001	3 035	807	3 842	7 466	8 329	15 795	24	71	95	10 525	9 207	19 732	70,2
dont banques	2 598	695	3 293	6 069	6 743	12 812	21	50	71	8 688	7 488	16 176	
mars 2002	3 062	850	3 912	7 440	8 307	15 747	22	57	79	10 524	9 214	19 738	70,5
dont banques	2 606	730	3 336	6 000	6 665	12 665	20	38	58	8 626	7 433	16 059	
juin 2002	3 123	868	3 991	7 414	8 335	15 749	40	59	99	10 577	9 262	19 839	70,8
dont banques	2 646	744	3 390	5 975	6 686	12 661	37	37	74	8 658	7 467	16 125	
septembre 2002	3 140	890	4 030	7 465	8 296	15 761	23	60	83	10 628	9 246	19 874	71,0
dont banques	2 661	762	3 423	5 998	6 655	12 653	21	37	58	8 680	7 454	16 134	
décembre 2002	3 113	884	3 997	7 344	8 180	15 524	17	58	75	10 474	9 122	19 596	70,8
dont banques	2 651	757	3 408	5 915	6 524	12 439	15	36	51	8 581	7 317	15 898	
mars 2003	3 156	933	4 089	7 022	7 856	14 878	17	59	76	10 195	8 848	19 043	69,3
dont banques	2 684	806	3 490	5 565	6 204	11 769	15	37	52	8 264	7 047	15 311	
juin 2003	3 215	934	4 149	7 033	7 956	14 989	17	58	75	10 265	8 948	19 213	70,9
dont banques	2 767	821	3 588	5 627	6 370	11 997	14	35	49	8 408	7 226	15 634	
septembre 2003	3 230	925	4 155	7 001	7 867	14 868	17	61	78	10 248	8 853	19 101	71,0
dont banques	2 757	812	3 569	5 579	6 270	11 849	14	34	48	8 350	7 116	15 466	

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

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

Tableau 3.7

Taux de rendements significatifs au Luxembourg

(en pourcentage)

En fin de période	Livrets d'épargne ordinaires au Luxembourg			Taux hypothécaire au Luxembourg	Taux de rendement en Bourse des titres à revenu fixe ²⁾
	Taux de base	Prime de fidélité	Prime d'épargne ¹⁾		
1	2	3	4	5	6
1985	5,00	1,00		8,25	9,25
1986	4,00	1,00	1,50	7,25	7,37
1987	3,75	1,00	1,50	7,00	7,15
1988	3,50	1,00	1,50	6,75	7,21
1989	4,75	1,00	2,00	8,00	8,43
1990	4,75	1,25	3,25	8,25	9,44
1991	4,75	1,25	3,25	8,25	9,00
1992	5,00	1,00	3,25	8,25	8,60
1993	4,00	1,00	2,75	7,00	7,15
1994	4,00	1,00	2,25	6,50	8,02
1995	3,50	1,00	1,25	6,00	6,54
1996	2,50	0,50	1,00	5,50	5,96
1997	2,25	0,50	0,50	5,25	5,65
1998	2,00	0,50	0,50	5,00	4,68
1999	2,00	0,50	0,50	5,00	5,52
2000	3,35	0,50	0,50	5,98	5,74
2001					
mars	3,35	0,50	0,50	5,76	5,41
juin	3,35	0,50	0,50	5,35	5,55
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
mai	1,85	0,50	0,50	4,23	5,61
juin	1,85	0,50	0,50	4,51	5,47
juil.	1,85	0,50	0,50	4,51	5,36
août	1,85	0,50	0,50	4,51	5,19
sept.	1,85	0,50	0,50	4,44	4,95
oct.	1,85	0,50	0,50	4,44	5,09
nov.	1,85	0,50	0,50	4,44	5,05
déc.	1,85	0,50	0,50	4,40	4,83
2003					
jan.	1,35	0,50	0,50	4,25	4,65
fév.	1,35	0,50	0,50	4,16	4,46
mars	1,35	0,50	0,50	4,00	4,34
avril	1,10	0,50	0,50	3,92	4,44
mai	1,10	0,50	0,50	3,73	4,07
juin	1,10	0,50	0,50	3,88	3,78
juil.	1,00	0,50	0,50	3,76	4,15
août	1,00	0,50	0,50	3,75	4,37
sept.	1,00	0,50	0,50	3,74	4,37
oct.	1,00	0,50	0,50	-	4,41

Source: BCEE, Bourse de Luxembourg

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

2) Titres en LUF jusqu'au 31 décembre 1998 et titres en EUR depuis le 1^{er} janvier 1999.

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

Tableau 3.8

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

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

Période	Total des crédits immobiliers	Crédits aux résidents						Crédits aux non-résidents
		Total des crédits aux résidents	Secteur résidentiel			Secteur non résidentiel	Secteur communal	
			Total du secteur résidentiel	Crédits aux non-promoteurs	Crédits aux promoteurs			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1991	1 358	1 352	1 099	909	190	200	52	6
1992	1 459	1 417	1 083	947	136	176	158	42
1993	1 394	1 390	991	887	104	168	231	4
1994	1 362	1 353	1 040	939	101	205	108	9
1995	1 450	1 432	1 098	992	106	252	83	18
1996	1 386	1 376	1 163	1 084	79	135	78	11
mars	348	343	286	258	28	51	7	4
juin	355	354	309	287	22	25	20	2
sept.	301	298	268	258	9	18	13	3
déc.	383	380	300	281	19	41	39	2
1997	1 432	1 428	1 263	1 207	56	131	34	4
mars	332	331	285	276	9	37	9	1
juin	397	396	336	313	23	45	16	1
sept.	330	329	303	292	11	23	3	1
déc.	373	371	340	327	13	25	6	2
1998	1 896	1 859	1 483	1 406	77	197	179	37
mars	449	448	372	351	21	22	54	1
juin	532	501	417	391	26	63	21	31
sept.	455	453	385	360	25	51	17	2
déc.	460	457	309	304	5	61	87	3
1999	2 203	2 140	1 651	1 542	109	371	118	63
mars	579	577	389	378	11	167	21	2
juin	540	530	418	388	30	71	41	10
sept.	523	515	428	396	32	49	38	8
déc.	561	518	416	380	36	84	18	43
2000	2 314	2 166	1 676	1 561	115	366	124	148
mars	549	534	435	393	42	53	46	15
juin	544	538	426	390	36	88	24	6
sept.	582	516	391	369	22	106	19	66
déc.	639	578	424	409	15	119	35	61
2001	2 734	2 648	1 906	1 790	116	512	230	86
mars	674	612	455	424	31	124	33	62
juin	781	771	500	466	34	151	120	10
sept.	618	610	430	423	7	131	49	8
déc.	661	655	521	477	44	106	28	6
2002	3 131	3 025	2 308	2 117	191	460	257	106
mars	767	761	538	467	71	82	141	6
juin	765	752	619	563	56	113	20	13
sept.	706	702	534	502	32	139	29	4
déc.	893	810	617	585	32	126	67	83
2003								
mars	850	837	614	592	22	166	57	13
juin	990	984	690	658	32	218	76	6
sept.	846	839	682	609	73	111	46	7

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

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

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

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

Tableau 3.9

Taux d'intérêt des IFM sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro

(en pourcentage annuel, à l'exclusion des charges sauf indication contraire)

Période	Nouveaux contrats conclus en cours de période								Encours en fin de période
	Crédits				Dépôts				Crédits
	Ménages		Sociétés non financières		Ménages		Sociétés non financières	Ménages	
	Crédits à la consommation – taux variable et fixation initiale du taux d'une durée inférieure à 1 an	Crédits immobiliers – fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 5 ans et inférieure ou égale à 10 ans	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros – taux variable ou fixation initiale du taux d'une durée inférieure à 1 an	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros – fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 5 ans	Dépôts à vue	Dépôts remboursables avec préavis – d'une durée inférieure ou égale à 3 mois	Dépôts à terme – échéance initiale supérieure à 2 ans	Dépôts à vue	Crédits immobiliers – échéance initiale supérieure à 5 ans
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									
jan.	6,93	5,38	3,71	4,51	0,93	2,29	3,28	1,18	5,61
fév.	7,28	5,20	3,66	4,45	0,98	2,26	2,98	1,20	5,54
mars	6,96	5,04	3,56	4,43	0,87	2,25	2,85	1,12	5,57
avril	7,23	5,00	3,46	4,43	0,83	2,20	2,89	1,11	5,47
mai	7,38	4,94	3,41	4,28	0,84	2,16	2,73	1,08	5,47
juin	6,88	4,76	3,14	3,99	0,76	2,10	2,71	0,99	5,38
juil.	6,98	4,63	3,08	3,75	0,68	2,07	2,56	0,91	-

Tableau 3.10

Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro contractés en cours de période

(en pourcentage annuel, à l'exclusion des charges sauf indication contraire)

Période	Ménages				Sociétés non financières		
	Crédits			Dépôts	Crédits		Dépôts
	Crédits à la consommation – fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits immobiliers – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Autres crédits – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros – taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an
1	2	3	4	5	6	7	8
2003							
jan.	5,82	4,25	4,30	2,52	4,16	3,49	2,74
fév.	5,47	4,16	4,04	2,46	4,26	3,44	2,70
mars	5,46	4,00	3,95	2,32	3,78	3,46	2,56
avril	5,69	3,92	4,04	2,24	4,14	3,37	2,54
mai	5,74	3,73	3,74	2,20	4,02	3,23	2,53
juin	5,81	3,88	3,65	1,90	2,74	3,43	2,16
juil.	5,68	3,76	3,63	1,86	3,52	3,55	2,09
août	5,61	3,75	3,72	1,82	3,46	3,35	2,08
sept.	5,62	3,74	3,42	1,85	2,79	3,36	2,07

Tableau 3.11

Taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur les dépôts et crédits en euros vis-à-vis des résidents de la zone euro

(en pourcentage annuel, à l'exclusion des charges sauf indication contraire)

Période	Sociétés non financières													
	Ménages				Dépôts				Crédits					
	Crédits à la consommation		Autres crédits		Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Crédits		Crédits		Dépôts	
	échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à vue	Dépôts à terme	échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	échéance initiale inférieure ou égale à 3 mois	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	échéance initiale supérieure à 5 ans	échéance initiale inférieure ou égale à 5 ans	Dépôts à vue	Dépôts à terme	échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
2003														
jan.	5,57	4,28	4,22	1,70	2,49	2,05	4,01	4,22	4,81	2,45	2,68			
fév.	5,53	4,17	4,11	1,67	2,41	2,00	3,90	4,10	4,80	2,23	2,76			
mars	5,49	4,16	3,95	1,58	2,26	1,84	3,72	4,00	4,67	2,07	2,58			
avril	5,49	4,00	3,93	1,58	2,25	1,80	3,70	3,92	4,65	2,20	2,50			
mai	5,48	3,97	3,86	1,58	2,18	1,76	3,66	3,92	4,57	2,11	2,49			
juin	5,46	3,94	3,67	1,50	1,94	1,37	3,44	3,74	4,48	2,00	2,19			
juil.	5,38	3,73	3,60	1,21	1,83	1,34	3,36	3,67	4,37	1,72	2,08			
août	5,40	3,68	3,55	1,20	1,79	1,34	3,33	3,65	4,33	1,64	2,05			
sept.	5,40	3,69	3,48	1,23	1,80	1,44	3,33	3,63	4,30	1,70	2,05			

Tableau 4.1

Activité bancaire internationale: ventilation géographique ^{1) 2) 3)}

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

Source: BRI et BCL

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

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

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

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

(en pourcent du total)

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

Tableau 4.1.1

Activité bancaire internationale: ventilation géographique ^{1) 2) 3)}

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen-Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique latine/ Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Banques de la zone recensée ⁴⁾											
Actifs											
2000											
mars	3 922,0	858,2	302,2	66,9	367,4	99,4	98,7	139,9	108,9	114,3	6 078,0
juin	3 903,5	857,3	312,0	69,9	388,5	98,4	93,7	141,2	108,1	116,8	6 089,5
sept.	3 751,0	892,8	307,2	67,7	396,4	97,0	88,9	137,3	107,3	116,5	5 962,1
déc.	4 041,1	665,0	575,8	46,9	423,5	99,8	85,0	147,8	110,2	120,4	6 315,5
2001											
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
déc.	4 147,9	682,4	662,5	52,6	592,8	89,9	82,8	141,9	110,6	111,2	6 674,5
2002											
mars	4 181,1	705,0	587,7	53,3	617,3	90,5	87,5	142,5	109,9	135,9	6 710,8
juin	4 687,7	749,5	658,9	61,8	652,4	97,6	91,4	152,3	113,5	145,1	7 410,2
sept.	4 829,1	743,5	635,7	92,5	681,9	94,8	94,3	149,3	108,5	156,3	7 585,8
déc.	5 169,3	855,4	659,5	98,1	676,7	108,6	92,5	156,1	108,1	158,7	8 083,1
Passifs											
2000											
mars	3 262,0	711,6	266,9	68,6	627,7	197,6	83,4	86,2	77,3	904,8	6 286,2
juin	3 207,7	713,7	254,6	70,4	621,7	203,2	85,1	91,4	75,8	914,1	6 237,8
sept.	3 061,7	748,5	258,8	68,9	621,9	215,5	90,2	98,4	78,3	907,0	6 149,2
déc.	3 239,0	779,2	270,3	68,4	669,9	228,5	92,5	101,9	82,9	977,5	6 510,1
2001											
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
déc.	3 326,1	906,1	214,8	64,1	952,0	233,6	94,5	117,7	81,8	925,5	6 916,2
2002											
mars	3 332,1	952,2	209,0	63,1	948,2	223,9	93,6	117,9	74,3	929,8	6 944,1
juin	3 708,8	983,3	222,9	72,7	998,2	235,7	98,1	128,4	77,3	995,8	7 521,2
sept.	3 849,0	954,3	217,0	73,4	1 004,4	241,1	91,1	128,7	74,9	999,1	7 633,0
déc.	4 177,8	929,0	238,4	74,9	1 052,6	253,9	91,6	121,5	76,1	1 093,8	8 109,5
dont: établissements de crédit au Luxembourg											
Actifs											
2000											
mars	403,7	25,6	4,3	5,7	16,8	3,3	3,1	8,9	5,1	19,0	495,6
juin	401,6	26,4	5,2	5,7	16,4	3,3	3,0	8,7	4,9	19,7	494,9
sept.	385,5	26,9	4,6	4,6	16,6	3,1	2,9	7,6	4,6	19,5	475,9
déc.	411,7	28,6	4,3	4,9	19,3	3,7	2,8	9,8	4,3	20,4	509,7
2001											
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
déc.	407,8	39,2	5,8	4,5	24,8	2,1	2,5	9,5	3,6	19,3	519,2
2002											
mars	397,7	32,0	5,3	4,4	26,8	1,9	2,4	7,2	3,7	17,4	498,8
juin	450,8	33,6	7,5	5,0	26,7	1,9	2,4	10,4	3,7	20,1	562,1
sept.	489,1	34,1	7,0	4,9	27,2	2,0	2,5	9,0	3,3	19,6	598,7
déc.	522,9	37,6	8,0	5,2	30,2	2,2	2,4	9,1	3,0	21,1	641,9
Passifs											
2000											
mars	291,8	8,3	2,0	11,1	21,5	4,0	2,8	4,0	3,2	37,9	386,7
juin	278,4	8,6	1,3	11,4	21,8	4,5	2,3	3,9	3,3	38,4	373,9
sept.	268,3	6,7	1,9	10,5	22,3	4,6	2,3	4,9	3,4	41,7	366,5
déc.	287,2	7,4	1,0	9,4	22,9	4,9	2,4	4,2	3,5	46,8	389,6
2001											
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
déc.	311,9	8,3	0,9	8,5	28,2	4,6	1,7	3,5	3,3	30,6	401,5
2002											
mars	290,6	12,8	0,9	8,6	27,1	4,8	2,0	3,9	3,1	28,1	381,9
juin	330,3	12,9	1,0	8,7	29,1	4,9	2,0	3,5	3,4	34,5	430,4
sept.	365,5	13,1	1,0	8,4	28,5	4,6	1,9	3,4	3,1	32,4	462,0
déc.	380,3	15,1	1,2	9,3	31,8	4,9	1,8	2,2	3,1	36,3	486,0

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) 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 quelle que soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

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

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen-Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique latine/ Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11	12
Banques de la zone recensée ⁴⁾											
Actifs											
2000											
mars	64,5	14,1	5,0	1,1	6,0	1,6	1,6	2,3	1,8	1,9	100,0
juin	64,1	14,1	5,1	1,1	6,4	1,6	1,5	2,3	1,8	1,9	100,0
sept.	62,9	15,0	5,2	1,1	6,6	1,6	1,5	2,3	1,8	2,0	100,0
déc.	64,0	10,5	9,1	0,7	6,7	1,6	1,3	2,3	1,7	1,9	100,0
2001											
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
déc.	62,1	10,2	9,9	0,8	8,9	1,3	1,2	2,1	1,7	1,7	100,0
2002											
mars	62,3	10,5	8,8	0,8	9,2	1,3	1,3	2,1	1,6	2,0	100,0
juin	63,3	10,1	8,9	0,8	8,8	1,3	1,2	2,1	1,5	2,0	100,0
sept.	63,7	9,8	8,4	1,2	9,0	1,2	1,2	2,0	1,4	2,1	100,0
déc.	64,0	10,6	8,2	1,2	8,4	1,3	1,1	1,9	1,3	2,0	100,0
Passifs											
2000											
mars	51,9	11,3	4,2	1,1	10,0	3,1	1,3	1,4	1,2	14,4	100,0
juin	51,4	11,4	4,1	1,1	10,0	3,3	1,4	1,5	1,2	14,7	100,0
sept.	49,8	12,2	4,2	1,1	10,1	3,5	1,5	1,6	1,3	14,7	100,0
déc.	49,8	12,0	4,2	1,1	10,3	3,5	1,4	1,6	1,3	15,0	100,0
2001											
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
déc.	48,1	13,1	3,1	0,9	13,8	3,4	1,4	1,7	1,2	13,4	100,0
2002											
mars	48,0	13,7	3,0	0,9	13,7	3,2	1,3	1,7	1,1	13,4	100,0
juin	49,3	13,1	3,0	1,0	13,3	3,1	1,3	1,7	1,0	13,2	100,0
sept.	50,4	12,5	2,8	1,0	13,2	3,2	1,2	1,7	1,0	13,1	100,0
déc.	51,5	11,5	2,9	0,9	13,0	3,1	1,1	1,5	0,9	13,5	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg											
Actifs											
2000											
mars	81,5	5,2	0,9	1,2	3,4	0,7	0,6	1,8	1,0	3,8	100,0
juin	81,1	5,3	1,1	1,2	3,3	0,7	0,6	1,8	1,0	4,0	100,0
sept.	81,0	5,7	1,0	1,0	3,5	0,6	0,6	1,6	1,0	4,1	100,0
déc.	80,8	5,6	0,8	1,0	3,8	0,7	0,5	1,9	0,8	4,0	100,0
2001											
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
déc.	78,5	7,6	1,1	0,9	4,8	0,4	0,5	1,8	0,7	3,7	100,0
2002											
mars	79,7	6,4	1,1	0,9	5,4	0,4	0,5	1,4	0,7	3,5	100,0
juin	80,2	6,0	1,3	0,9	4,8	0,3	0,4	1,8	0,7	3,6	100,0
sept.	81,7	5,7	1,2	0,8	4,5	0,3	0,4	1,5	0,5	3,3	100,0
déc.	81,5	5,9	1,2	0,8	4,7	0,3	0,4	1,4	0,5	3,3	100,0
Passifs											
2000											
mars	75,5	2,1	0,5	2,9	5,6	1,0	0,7	1,0	0,8	9,8	100,0
juin	74,4	2,3	0,3	3,1	5,8	1,2	0,6	1,0	0,9	10,3	100,0
sept.	73,2	1,8	0,5	2,9	6,1	1,3	0,6	1,3	0,9	11,4	100,0
déc.	73,7	1,9	0,2	2,4	5,9	1,2	0,6	1,1	0,9	12,0	100,0
2001											
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
déc.	77,7	2,1	0,2	2,1	7,0	1,1	0,4	0,9	0,8	7,6	100,0
2002											
mars	76,1	3,4	0,2	2,3	7,1	1,3	0,5	1,0	0,8	7,4	100,0
juin	76,7	3,0	0,2	2,0	6,8	1,1	0,5	0,8	0,8	8,0	100,0
sept.	79,1	2,8	0,2	1,8	6,2	1,0	0,4	0,7	0,7	7,0	100,0
déc.	78,2	3,1	0,2	1,9	6,5	1,0	0,4	0,5	0,6	7,5	100,0

Tableau 4.2

Activité bancaire internationale: ventilation par devise ^{1) 2) 3) 4)}

(en milliards de USD)

En fin de période	Unités monétaires								
	USD	FRF	GBP	XEU / EUR	CHF	DEM	JPY	Autres devises	Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Banques de la zone recensée ⁴⁾									
Actifs									
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									
juin	2 275,4		412,5	2 893,9	208,5		342,6	280,3	6 413,3
déc.	2 376,5		456,7	3 030,9	222,4		312,4	275,6	6 674,5
2002									
mars	2 381,3		462,7	3 059,3	223,6		272,8	311,0	6 710,8
juin	2 390,9		483,6	2 977,6	237,6		353,0	967,4	7 410,2
sept.	2 373,0		498,4	3 762,7	236,3		345,5	369,9	7 585,8
déc.	2 482,3		518,5	4 108,0	245,9		352,4	376,0	8 083,1
Passifs									
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									
juin	2 786,0		583,0	2 406,2	233,1		371,1	332,4	6 711,7
déc.	2 845,3		635,0	2 519,4	259,6		305,1	351,9	6 916,2
2002									
mars	2 815,0		628,6	2 551,4	254,5		286,2	408,5	6 944,1
juin	2 836,8		668,7	3 014,3	272,1		307,3	422,0	7 521,2
sept.	2 761,7		720,2	3 126,9	271,2		324,6	428,4	7 633,0
déc.	2 882,4		748,7	3 440,8	278,7		321,4	437,5	8 109,5
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
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									
juin	133,8		17,2	280,9	27,3		15,1	14,0	488,2
déc.	136,2		17,2	306,0	31,9		13,3	14,6	519,2
2002									
mars	129,8		18,0	289,2	32,1		14,9	14,8	498,8
juin	135,6		18,6	338,4	35,2		19,4	14,9	562,1
sept.	144,6		28,0	355,5	35,7		18,8	16,2	598,7
déc.	149,4		28,6	391,5	37,8		16,5	18,2	641,9
Passifs									
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									
juin	129,9		18,0	195,8	17,5		10,0	11,5	382,7
déc.	119,1		18,3	224,9	22,0		5,4	11,8	401,5
2002									
mars	120,7		18,2	203,4	21,5		5,8	12,3	381,9
juin	126,1		20,0	239,3	25,0		7,5	12,4	430,4
sept.	139,2		25,4	247,8	26,7		8,4	14,4	462,0
déc.	137,0		24,6	274,7	27,7		5,9	16,2	486,0

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

3) A 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	Unités monétaires								
	USD	FRF	GBP	XEU / EUR	CHF	DEM	JPY	Autres devises	Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Banques de la zone recensée ⁴⁾									
Actifs									
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									
juin	35,5		6,4	45,1	3,3		5,3	4,4	100,0
déc.	35,6		6,8	45,4	3,3		4,7	4,1	100,0
2002									
mars	35,5		6,9	45,6	3,3		4,1	4,6	100,0
juin	32,3		6,5	40,2	3,2		4,8	13,1	100,0
sept.	31,3		6,6	49,6	3,1		4,6	4,9	100,0
déc.	30,7		6,4	50,8	3,0		4,4	4,7	100,0
Passifs									
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									
juin	41,5		8,7	35,9	3,5		5,5	5,0	100,0
déc.	41,1		9,2	36,4	3,8		4,4	5,1	100,0
2002									
mars	40,5		9,1	36,7	3,7		4,1	5,9	100,0
juin	37,7		8,9	40,1	3,6		4,1	5,6	100,0
sept.	36,2		9,4	41,0	3,6		4,3	5,6	100,0
déc.	35,5		9,2	42,4	3,4		4,0	5,4	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
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									
juin	27,4		3,5	57,5	5,6		3,1	2,9	100,0
déc.	26,2		3,3	58,9	6,1		2,6	2,8	100,0
2002									
mars	26,0		3,6	58,0	6,4		3,0	3,0	100,0
juin	24,1		3,3	60,2	6,3		3,5	2,7	100,0
sept.	24,1		4,7	59,4	6,0		3,1	2,7	100,0
déc.	23,3		4,4	61,0	5,9		2,6	2,8	100,0
Passifs									
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									
juin	33,9		4,7	51,2	4,6		2,6	3,0	100,0
déc.	29,7		4,5	56,0	5,5		1,4	2,9	100,0
2002									
mars	31,6		4,8	53,3	5,6		1,5	3,2	100,0
juin	29,3		4,7	55,6	5,8		1,7	2,9	100,0
sept.	30,1		5,5	53,6	5,8		1,8	3,1	100,0
déc.	28,2		5,1	56,5	5,7		1,2	3,3	100,0

Tableau 4.3

Activité bancaire internationale: part du Luxembourg ^{1) 2) 3)}

En fin de période	Banques de la zone recensée ³⁾			dont établissements de crédit au Luxembourg			Part du Luxembourg	
	Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total colonne 5 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
Actifs								
1986	1 383,5	341,4	24,7	138,3	62,6	45,3	10,0	18,3
1987	1 728,5	393,4	22,8	185,5	72,6	39,1	10,7	18,5
1988	1 752,4	397,0	22,7	185,5	72,6	39,1	10,6	18,3
1989	1 965,6	445,7	22,7	225,7	82,9	36,7	11,5	18,6
1990	2 396,3	556,7	23,2	291,1	105,1	36,1	12,1	18,9
1991	2 605,7	625,4	24,0	307,3	112,9	36,7	11,8	18,1
1992	2 681,7	705,5	26,3	325,4	127,2	39,1	12,1	18,0
1993	2 765,0	779,3	28,2	355,3	129,9	36,6	12,8	16,7
1994	3 880,4	1 199,7	30,9	476,1	142,6	30,0	12,3	11,9
1995	4 304,7	1 378,9	32,0	521,9	163,2	31,3	12,1	11,8
1996	4 571,1	1 569,6	34,3	515,5	163,4	31,7	11,5	10,4
1997	4 946,5	1 747,3	35,3	492,2	154,8	31,5	10,0	8,9
1998	5 622,6	2 016,2	35,9	550,7	179,9	32,7	9,8	8,9
//								
1999	5 790,7	2 017,2	34,8	495,3	211,1	42,6	8,6	10,5
2000								
mars	6 078,0	2 094,3	34,5	495,6	198,6	40,1	8,2	9,5
juin	6 089,5	2 120,3	34,8	494,9	194,6	39,3	8,1	9,2
sept.	5 962,1	2 122,2	35,6	475,9	190,6	40,1	8,0	9,0
déc.	6 315,5	2 210,5	35,0	509,7	200,0	39,2	8,1	9,0
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
déc.	6 674,5	2 433,8	36,5	519,2	199,8	38,5	7,8	8,2
2002								
mars	6 944,1	2 552,3	36,8	498,8	191,4	38,4	7,2	7,5
juin	7 410,2	2 808,7	37,9	562,1	214,7	38,2	7,6	7,6
sept.	7 585,8	2 848,3	37,5	598,7	216,9	36,2	7,9	7,6
déc.	8 083,1	2 920,4	36,1	641,9	231,2	36,0	7,9	7,9
Passifs								
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
déc.	6 916,2	1 747,1	25,3	401,5	146,5	36,5	5,8	8,4
2002								
mars	6 710,8	1 822,7	27,2	381,9	139,0	36,4	5,7	7,6
juin	7 521,2	1 966,6	26,1	430,4	158,4	36,8	5,7	8,1
sept.	7 633,0	1 996,5	26,2	462,0	153,9	33,3	6,1	7,7
déc.	8 109,5	2 064,3	25,5	486,0	164,3	33,8	6,0	8,0

Source: BRI et BCL.

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

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

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

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

Tableau 5.1

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

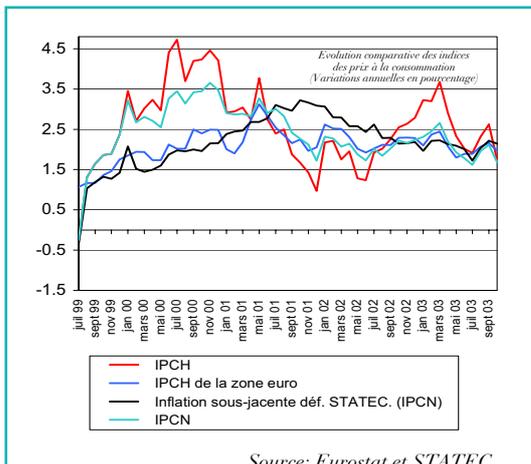
(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCH en valeur indiciaire (1996=100)	IPCN ¹	Inflation sous-jacente ²	IPCH	IPCH							Services
	1000,0	1000,0	778,9	727,1	1000,0	Biens	Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques	
Pondérations en % (2001)	1000,0	1000,0	778,9	727,1	1000,0	695,3	233,8	58,6	175,2	461,5	329,7	131,8	304,7
1999	1,1	103,39	1,03	0,92	1,03	0,79	1,55	1,38	1,68	0,53	0,17	2,88	1,48
2000	2,1	107,29	3,15	1,85	3,78	4,41	2,50	2,18	2,63	5,22	1,48	20,32	2,47
2001	2,3	109,88	2,66	2,84	2,41	1,88	4,36	6,62	3,60	0,56	1,74	-2,56	3,58
2002	2,3	112,15	2,07	2,49	2,06	1,54	4,56	4,72	4,52	-0,15	1,25	-3,69	3,26
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.	1,8	104,27	3,21	2,08	3,45	3,94	1,24	0,47	1,72	4,86	2,06	19,34	2,58
fév.	1,9	105,43	2,67	1,52	2,71	2,85	1,53	1,14	1,62	3,39	1,08	18,55	2,38
mars	1,9	105,87	2,81	1,44	3,02	3,44	1,33	0,66	1,71	4,29	1,18	21,90	2,28
avril	1,7	106,60	2,71	1,50	3,23	3,62	1,61	0,66	2,09	4,55	1,18	20,30	2,57
mai	1,7	106,63	2,55	1,60	2,97	3,32	1,99	0,94	2,37	3,75	1,38	15,90	2,27
juin	2,1	108,06	3,27	1,87	4,41	5,27	2,84	1,70	3,32	6,42	1,48	26,40	2,55
juil.	2,0	107,04	3,44	1,97	4,73	5,77	2,84	1,79	3,23	7,11	1,42	26,83	2,55
août	2,0	107,72	3,14	1,95	3,70	4,18	3,13	2,94	3,03	4,71	1,57	26,43	2,74
sept.	2,5	108,51	3,42	2,00	4,20	4,95	3,32	3,22	3,22	5,67	1,47	20,04	2,54
oct.	2,4	108,86	3,45	2,00	4,23	5,02	3,41	3,99	3,12	5,84	1,47	20,17	2,35
nov.	2,3	109,19	3,65	1,96	4,46	5,41	3,41	4,17	3,02	6,23	1,67	21,20	2,62
déc.	2,5	109,35	3,47	2,16	4,21	5,10	3,40	4,17	3,02	5,80	1,76	17,19	2,43
2001													
jan.	2,0	107,31	2,90	2,38	2,92	2,82	3,20	5,10	2,44	2,56	1,51	5,55	2,98
fév.	1,9	108,53	2,87	2,44	2,94	2,87	3,29	4,71	2,81	2,50	1,66	4,86	3,26
mars	2,2	109,09	2,89	2,47	3,04	2,85	3,28	4,89	2,62	2,68	1,56	5,70	3,26
avril	2,7	109,52	2,82	2,68	2,74	2,45	4,20	6,20	3,54	1,51	1,65	1,01	3,43
mai	3,1	110,65	3,27	2,69	3,77	3,97	4,27	6,74	3,43	3,71	1,65	9,49	3,42
juin	2,8	111,03	2,91	2,77	2,75	2,41	4,06	7,15	2,94	3,06	1,55	1,19	3,51
juil.	2,5	109,60	3,01	3,10	2,39	1,88	4,14	7,60	3,03	0,47	2,30	-3,79	3,68
août	2,4	110,41	2,83	3,02	2,50	1,96	4,32	7,73	3,22	0,66	1,84	-2,15	3,58
sept.	2,2	110,55	2,41	2,96	1,88	1,11	4,40	7,61	3,40	-0,65	1,84	-7,01	3,67
oct.	2,2	110,68	2,27	3,22	1,67	0,64	5,40	7,49	4,77	-1,84	1,84	-11,03	4,12
nov.	2,0	110,75	2,12	3,16	1,43	0,27	5,86	7,36	5,32	-2,47	1,83	-13,33	4,02
déc.	2,1	110,41	1,72	3,09	0,97	-0,46	5,75	6,70	5,60	-3,56	1,64	-16,44	4,02
2002													
jan.	2,6	109,64	2,32	3,06	2,17	1,61	5,83	7,19	5,50	-0,87	1,88	-8,48	3,62
fév.	2,5	110,93	2,27	2,80	2,21	1,67	5,64	7,38	5,20	-0,47	1,44	-5,57	3,43
mars	2,5	111,00	2,07	2,79	1,75	0,92	5,44	7,35	4,92	-1,49	1,25	-8,96	3,69
avril	2,3	111,66	2,15	2,58	1,95	1,29	4,21	5,84	3,78	-0,19	1,24	-3,93	3,41
mai	2,0	112,07	1,88	2,58	1,28	0,36	4,19	5,61	3,76	-1,47	1,34	-8,51	3,31
juin	1,9	112,40	1,73	2,43	1,23	0,36	4,52	4,51	4,55	-1,92	1,24	-9,23	3,30
juil.	2,0	111,71	2,01	2,62	1,93	1,29	4,95	4,57	5,00	-0,85	1,27	-6,15	3,37
août	2,1	112,64	1,84	2,28	2,02	1,56	4,58	3,33	4,99	-0,19	1,05	-3,46	3,19
sept.	2,1	113,04	2,02	2,29	2,25	1,92	4,39	3,50	4,71	0,56	1,14	-0,59	3,01
oct.	2,3	113,50	2,22	2,14	2,55	2,29	3,30	2,80	3,42	1,78	0,95	4,80	2,99
nov.	2,3	113,67	2,16	2,16	2,64	2,47	3,80	2,46	4,18	1,60	1,04	3,91	2,90
déc.	2,3	113,49	2,24	2,18	2,79	2,76	4,06	2,54	4,34	1,80	1,14	4,14	2,90
2003													
jan.	2,1	113,18	2,31	1,96	3,23	3,35	3,96	0,92	4,60	3,01	0,97	9,08	2,97
fév.	2,4	114,48	2,45	2,21	3,20	3,20	3,96	1,17	4,51	2,74	1,13	7,27	3,05
mars	2,4	115,08	2,66	2,23	3,68	4,03	4,39	0,75	5,21	3,78	1,32	10,93	2,87
avril	2,1	114,90	2,20	2,13	2,90	3,00	4,55	0,84	5,29	1,87	1,32	3,22	2,78
mai	1,8	114,68	1,93	2,09	2,33	2,17	4,53	0,50	5,44	0,56	1,41	-2,07	2,68
juin	1,9	114,67	1,78	2,01	2,02	1,80	4,07	0,66	4,87	0,37	1,51	-3,27	2,50
juil.	1,9	113,85	1,62	1,72	1,92	1,55	3,71	0,41	4,50	0,38	0,97	-1,49	2,58
août	2,1	115,25	1,96	2,03	2,32	2,07	3,79	1,16	4,41	1,03	1,41	-0,35	2,75
sept.	2,2	116,00	2,11	2,03	2,32	2,33	3,70	0,74	4,41	1,48	1,51	0,85	2,78
oct.	2,0	115,48	1,68	2,14	1,74	1,25	4,12	1,32	4,74	-0,64	1,50	-7,00	2,99

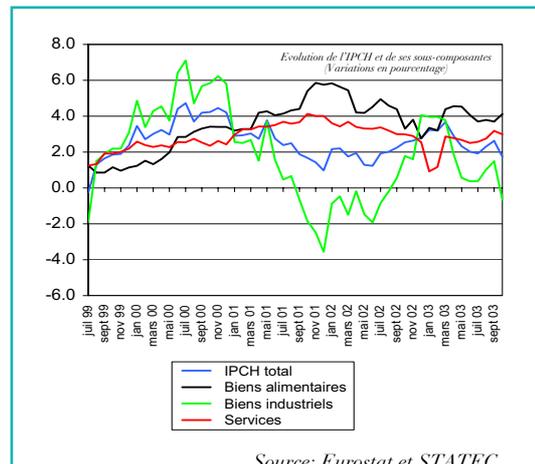
Source: Base de données New Cronos d'EUROSTAT, sauf mention contraire (*)

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	Taux de variation annuel	Selon le marché à la vente			Selon la finalité			Total ¹	Non énergétiques ¹	Pétrole brut ²
			Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation			
1999	94,38	-4,82	-2,14	-5,80	-4,24	-0,34	-6,94	1,51	11,83	-7,72	40,07
2000	98,95	4,85	6,24	4,34	5,07	3,26	5,52	3,20	31,54	2,45	59,10
2001	100,07	1,13	2,57	0,74	0,81	1,84	0,42	3,58	-10,93	-9,17	-13,82
2002	98,99	-1,09	1,67	-1,92	-1,46	1,09	-2,07	1,43	1,20	0,21	2,27
1999											
jan.	95,38	-4,77	-1,94	-5,51	-5,40	-0,20	-6,47	-0,28	-18,61	-12,58	-26,71
fév.	94,51	-6,12	-2,66	-7,06	-6,61	0,38	-8,52	0,43	-18,47	-13,84	-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	-14,07	13,98
mai	93,74	-6,40	-4,36	-7,22	-5,66	-1,12	-8,80	0,75	0,80	-11,43	5,77
juin	93,57	-6,12	-4,02	-6,92	-5,48	-0,79	-8,47	0,71	6,42	-9,48	30,76
juil.	93,81	-5,73	-3,50	-6,49	-5,48	-1,27	-7,94	1,01	15,70	-7,73	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	-3,02	-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	54,74	5,85	129,66
fév.	96,24	1,83	3,54	1,04	2,72	1,34	1,73	2,52	64,91	5,81	172,25
mars	96,85	3,33	5,83	2,28	4,35	3,69	3,44	2,70	52,34	6,63	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	57,96	4,59	80,03
juin	99,89	6,75	8,98	5,85	7,51	4,05	7,92	3,89	41,86	2,99	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	25,90	0,98	48,49
sept.	100,12	6,12	5,75	6,43	5,36	4,21	7,13	3,37	24,81	0,98	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	0,20	-4,72	0,94
fév.	100,56	4,49	5,62	4,21	4,15	2,95	4,65	4,90	-0,19	-4,56	-1,30
mars	100,67	3,94	3,65	3,79	4,90	1,41	4,03	5,26	-5,76	-6,33	-10,82
avril	100,86	2,57	3,24	2,37	2,50	1,95	1,99	5,41	4,64	-6,98	13,75
mai	100,42	1,42	3,22	1,34	0,67	0,50	0,89	4,13	-1,63	-7,47	3,83
juin	99,48	0,09	2,11	-0,35	-0,88	0,34	-0,87	3,88	-7,03	-7,87	-6,60
juil.	100,63	0,59	1,92	0,35	-0,19	1,16	-0,30	3,90	-9,39	-9,40	-13,92
août	99,96	-0,41	2,06	-1,13	-0,81	1,48	-1,47	2,74	-10,70	-10,55	-14,45
sept.	99,51	-0,61	1,43	-0,97	-1,79	1,59	-1,63	2,17	-16,84	-13,04	-22,12
oct.	99,57	-0,34	1,86	-1,17	0,09	2,67	-1,48	2,36	-25,62	-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.	98,62	-2,05	-0,91	-2,55	-1,51	1,65	-3,46	1,39	-19,96	-13,66	-23,99
fév.	98,10	-2,45	-1,23	-2,84	-2,51	1,74	-3,95	0,95	-20,45	-11,02	-25,98
mars	97,66	-2,99	-0,38	-3,32	-5,15	1,65	-4,65	0,69	-6,01	-6,01	-2,91
avril	98,37	-2,47	-0,21	-3,19	-2,68	0,77	-3,67	0,24	-2,72	-4,71	0,04
mai	98,30	-2,11	1,01	-2,97	-2,89	1,14	-3,30	0,58	-5,75	-4,74	-10,62
juin	98,69	-1,29	1,09	-2,23	-0,80	1,58	-2,36	1,17	-5,97	-1,31	-12,95
juil.	99,71	-0,93	1,99	-1,97	-0,73	1,38	-1,86	1,30	2,09	1,99	5,01
août	99,79	-0,17	2,46	-1,01	-0,37	0,74	-0,80	1,79	2,69	2,71	3,74
sept.	99,55	0,04	5,00	-1,30	-1,30	0,58	-0,56	2,01	8,77	7,50	11,01
oct.	99,86	0,29	3,99	-0,50	-1,54	0,80	-0,36	2,54	21,97	11,41	34,52
nov.	99,16	-0,09	3,76	-1,25	-0,68	0,31	-0,69	2,00	23,21	12,41	27,67
déc.	100,02	1,29	3,58	0,14	2,73	0,81	1,04	2,54	32,65	13,80	53,33
2003											
jan.	99,96	1,36	2,71	0,72	2,01	1,63	0,94	2,80	40,23	15,83	60,54
fév.	100,44	2,39	5,45	0,94	3,36	1,63	2,36	2,98	43,97	16,64	60,92
mars	100,44	2,84	5,71	1,50	4,30	1,86	3,07	2,66	20,80	12,52	28,07
avril	100,15	1,81	4,62	0,64	2,53	1,68	1,69	2,37	3,21	12,42	-2,46
mai	100,73	2,47	5,61	1,20	3,16	1,98	2,43	3,00	4,96	14,80	1,49
juin	100,78	2,12	4,28	1,16	2,85	1,92	2,09	2,34	12,06	12,38	14,17
juil.									10,87	9,52	10,21
août	100,05	0,26	2,82	-0,90	1,22	1,57	-0,45	2,19	10,52	8,90	11,89
sept.	99,90	0,35	2,39	-0,76	1,94	1,63	-0,32	2,13	0,51	8,88	-4,38
oct.									8,88	14,45	7,40

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote).

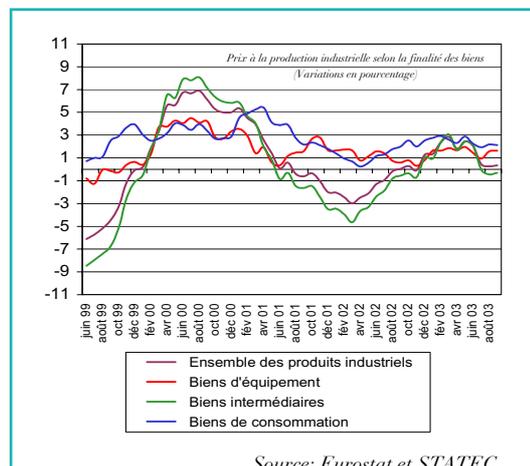
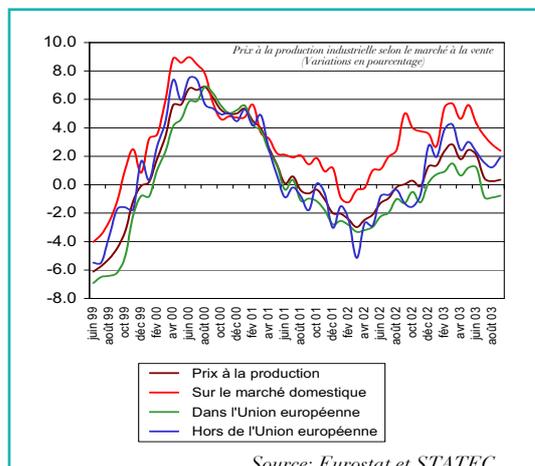


Tableau 5.2.2

Indicateurs de coûts et termes de l'échange

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Coûts salariaux					Prix liés au commerce extérieur	Valeurs unitaires		
	de l'emploi salarié total (par mois et par personne)	dans l'industrie		dans l'industrie manufacturière			Termes de l'échange	Exportation	Importation
		Salaires et traitements	Salaires	Gain horaire moyen des ouvriers	Revenu moyen par salarié				
1999	3,0	2,20	1,86	1,01	0,67	-4,07	6,54	0,80	
2000	4,6	5,22	4,18	4,83	3,71	-2,31	13,23	4,22	
2001	5,5	4,45	3,90	5,36	3,85	0,47	13,72	0,22	
2002	2,8	0,46	-1,66	1,32	2,01	0,34	13,60	1,37	
1999									
jan.	2,9	1,28	0,11	-0,19	-0,71	-0,57	-3,88	-3,34	
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-2,47	-5,69	-3,30	
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-2,91	-4,30	-1,43	
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-4,15	-5,18	-1,08	
mai	3,2	2,69	1,84	3,89	0,99	-5,05	-5,34	-0,31	
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-3,74	-3,94	-0,20	
juil.	0,4	0,39	-0,70	1,08	-0,19	-5,06	-3,77	1,35	
août	4,2	4,14	4,25	0,45	2,61	-4,37	-2,78	1,67	
sept.	3,7	3,91	4,35	3,04	2,29	-6,42	-2,36	4,34	
oct.	3,3	1,66	0,71	3,03	0,09	-4,81	-0,71	4,30	
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,27	-0,29	-5,25	-1,65	3,80	
déc.	5,2	2,73	3,65	4,16	3,54	-4,05	-0,09	4,13	
2000									
jan.	2,7	3,12	1,37	3,12	2,20	-6,10	-1,39	5,01	
fév.	6,0	6,52	5,92	-1,36	5,15	-4,71	-0,22	4,71	
mars	5,5	4,17	3,61	8,76	3,04	-5,04	-0,14	5,17	
avril	3,5	-0,95	0,41	5,91	-2,18	-2,68	0,86	3,64	
mai	4,0	8,48	10,56	-1,83	6,99	-2,79	2,16	5,07	
juin	5,0	5,36	3,08	13,58	3,79	-1,35	3,94	5,35	
juil.	7,4	8,08	6,36	9,92	6,58	0,00	3,77	3,78	
août	5,9	6,98	6,37	2,35	5,72	0,01	4,67	4,66	
sept.	5,0	4,73	2,38	6,67	3,40	-1,86	1,88	3,81	
oct.	5,2	8,66	6,98	6,24	6,94	-0,07	2,78	2,85	
nov.	4,4	4,03	2,37	2,74	1,81	-1,23	2,79	4,08	
déc.	2,2	4,03	1,53	3,95	1,93	-1,60	1,01	2,65	
2001									
jan.	6,9	7,56	7,88	4,23	5,76	1,28	3,12	1,82	
fév.	5,0	4,74	3,90	8,55	3,22	2,44	3,63	1,15	
mars	3,8	6,67	6,47	4,54	4,90	1,69	2,52	0,80	
avril	6,9	8,30	9,50	10,69	6,20	-1,01	1,12	2,14	
mai	7,9	2,74	0,43	4,43	1,16	-0,21	0,35	0,58	
juin	6,6	7,98	7,34	2,32	7,12	-1,79	-1,43	0,38	
juil.	4,6	5,68	6,74	3,21	4,93	-1,52	-0,61	0,91	
août	3,9	3,44	3,93	8,65	3,21	0,20	-0,26	-0,47	
sept.	5,5	1,75	0,97	3,45	1,94	3,02	1,58	-1,40	
oct.	6,8	2,21	2,08	0,17	2,59	1,56	0,33	-1,21	
nov.	4,3	4,20	0,86	5,40	5,73	0,29	-1,06	-1,36	
déc.	4,6	0,00	-0,75	7,48	0,58	-0,19	-0,66	-0,49	
2002									
jan.	3,9	1,93	1,83	4,99	2,70	1,09	2,77	1,66	
fév.	4,0	2,54	-0,51	3,07	3,72	0,42	2,04	1,61	
mars	4,2	-1,16	-4,30	3,05	-0,09	2,32	4,08	1,73	
avril	2,3	-0,44	-2,89	-5,61	1,51	1,86	3,70	1,81	
mai	1,0	0,81	-2,66	6,60	3,08	2,65	4,54	1,83	
juin	1,9	-0,57	-4,73	-2,53	1,07	2,06	3,47	1,37	
juil.	3,0	-1,62	-4,36	-1,82	0,30	1,05	1,73	0,67	
août	2,9	-1,58	-5,31	1,25	0,08	-2,69	-1,39	1,36	
sept.	2,0	1,72	-0,19	1,82	3,32	-1,83	-0,69	1,17	
oct.	1,1	0,17	-0,37	1,05	2,15	-1,96	-0,26	1,73	
nov.	3,9	3,16	3,57	5,52	4,07	-0,25	0,13	0,40	
déc.	3,4	0,55	0,00	-0,10	2,15	-0,48	0,63	1,13	
2003									
jan.	1,90	-1,12	-1,13	1,02	0,20	-2,77	-2,10	0,69	
fév.	2,53	-0,37	-0,41	0,13	1,02	-1,37	-0,87	0,52	
mars	3,79	3,25	2,15	3,59	4,90	-1,89	-2,51	-0,64	
avril	3,86	1,86	0,29	1,84	3,29	-0,49	-2,10	-1,61	
mai	1,79	-2,73	-0,88	-2,17	-2,17	0,45	-1,84	-2,29	
juin	2,24	-0,57	2,57	5,74	0,45	-0,32	-2,30	-1,98	
juil.	.	0,35	0,93	0,63	1,48	0,90	-0,80	-1,69	
août	.	2,22	0,10	0,19	3,65	.	.	.	

Source: STATEC

Tableau 6.1.1

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

A prix courants (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 214	6 327	2 439	2 831	14 414	12 797	0,0
1996	13 927	6 698	2 635	3 013	15 478	13 897	0,0
1997	15 490	7 058	2 777	3 570	18 478	16 393	0,0
1998	17 006	7 601	2 852	4 031	21 651	19 129	0,0
1999	18 739	7 914	3 146	4 596	25 509	22 426	0,0
2000	21 258	8 492	3 338	4 999	32 157	27 727	0,0
2001	21 987	9 164	3 717	5 274	33 732	29 901	0,0
2002	22 395	9 590	4 034	4 886	32 718	28 833	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.	.
1996	5,4	5,9	8,0	6,4	7,4	8,6	0,0
1997	11,2	5,4	5,4	18,5	19,4	18,0	0,0
1998	9,8	7,7	2,7	12,9	17,2	16,7	0,0
1999	10,2	4,1	10,3	14,0	17,8	17,2	0,0
2000	13,4	7,3	6,1	8,8	26,1	23,6	0,0
2001	3,4	7,9	11,4	5,5	4,9	7,8	0,0
2002	1,9	4,6	8,5	-7,4	-3,0	-3,6	0,0

Source: STATEC

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

	PIB	Dépense de consommation finale privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 214	6 327	2 439	2 831	14 414	12 797	0,0
1996	13 655	6 604	2 574	3 000	15 244	13 767	0,0
1997	14 791	6 859	2 652	3 460	17 493	15 676	0,0
1998	15 810	7 309	2 687	3 915	19 966	18 077	0,0
1999	17 047	7 496	2 882	4 418	22 916	20 714	0,0
2000	18 606	7 841	3 020	4 631	26 767	23 769	0,0
2001	18 835	8 195	3 231	4 743	27 467	24 899	0,0
2002	19 076	8 386	3 366	4 332	27 375	24 496	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.	.
1996	3,3	4,4	5,6	6,0	5,8	7,6	0,0
1997	8,3	3,9	3,0	15,3	14,8	13,9	0,0
1998	6,9	6,6	1,3	13,1	14,1	15,3	0,0
1999	7,8	2,6	7,3	12,8	14,8	14,6	0,0
2000	9,1	4,6	4,8	4,8	16,8	14,8	0,0
2001	1,2	4,5	7,0	2,4	2,6	4,8	0,0
2002	1,3	2,3	4,2	-8,7	-0,3	-1,6	0,0

Source: STATEC

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

Tableau 6.1.2

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

Autres indicateurs de l'économie réelle

à l'exception des immatriculations de nouvelles voitures particulières

	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	0,0	12,1
2000	122,1	5,2	4,9	-7,5	17,0	-5,7	-12,9	4,4	6,6	0,1
2001	126,0	3,6	3,5	-1,2	2,1	4,7	8,0	4,4	3,6	0,1
2002	126,4	1,5	-0,2	9,6	-1,0	-2,8	3,6	4,2	8,2	0,1
1999										
1 ^{er} trim.	112,4	-3,1	-3,7	-1,0	-4,0	-6,9	-1,7	2,4	-1,0	23,0
2 ^e trim.	119,2	-0,2	1,3	-7,1	4,8	0,6	-4,5	2,3	-0,4	8,8
3 ^e trim.	112,6	4,5	6,6	-10,9	8,8	10,2	-0,7	1,4	-0,6	13,4
4 ^e trim.	120,8	2,3	3,2	8,5	8,7	1,6	-6,9	9,1	2,1	-0,1
2000										
1 ^{er} trim.	123,5	9,4	10,1	8,1	25,4	-7,4	-12,8	7,7	6,0	-5,0
2 ^e trim.	128,0	7,6	7,5	4,9	20,0	-3,8	-10,4	2,6	5,4	10,3
3 ^e trim.	114,2	2,1	0,7	15,2	13,7	-22,2	-12,4	3,6	7,6	-5,1
4 ^e trim.	122,9	1,8	1,6	2,5	9,5	12,0	-15,9	4,1	7,4	-0,7
2001										
1 ^{er} trim.	131,4	7,0	7,0	-0,1	5,0	13,6	11,7	-3,6	5,3	-0,2
2 ^e trim.	130,4	2,4	2,5	-4,7	1,0	2,4	7,2	3,0	2,4	-9,4
3 ^e trim.	117,4	2,8	2,4	6,6	0,0	15,2	6,0	8,4	3,0	5,9
4 ^e trim.	124,7	2,1	2,1	-5,5	2,4	-8,0	7,3	10,0	3,7	10,9
2002										
1 ^{er} trim.	126,5	-2,4	-4,1	2,8	-6,0	-3,2	0,5	9,6	7,1	2,8
2 ^e trim.	136,1	5,6	3,7	14,8	3,4	-1,0	7,4	10,7	9,7	7,5
3 ^e trim.	116,3	-0,7	-1,3	5,0	-2,0	-2,6	1,8	-3,6	5,9	-5,3
4 ^e trim.	126,8	3,1	0,7	16,6	0,8	-4,4	4,2	-0,4	10,1	-8,8
2003										
1 ^{er} trim.	131,6	5,2	3,1	17,7	1,6	5,9	6,3	-6,0	4,3	-6,3
2 ^e trim.	133,8	-1,2	-2,7	17,3	-2,7	-6,4	-1,3	-6,4	3,1	-9,2
3 ^e trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-2,6
1999										
jan.	107,2	-1,3	-3,1	-5,3	-5,6	-9,1	3,3	16,3	-7,0	28,0
fév.	112,6	-5,8	-7,1	-4,6	-6,1	-9,4	-7,2	-4,9	-2,3	21,9
mars	117,4	-2,2	-0,8	-2,0	-0,4	-2,1	-0,9	0,0	-2,3	21,2
avril	119,0	1,7	2,7	-7,5	5,0	10,1	-4,2	3,4	-0,5	-1,0
mai	120,6	2,3	3,2	-5,3	6,6	2,1	-2,6	2,3	-3,8	9,0
juin	118,0	-4,4	-2,0	-8,5	2,8	-9,7	-6,5	1,4	3,3	23,2
juil.	114,0	-4,1	-0,3	-22,8	3,5	-7,0	-4,9	-0,8	2,2	15,4
août	98,0	15,0	16,5	-4,1	18,3	20,6	9,8	5,8	-2,4	13,2
sept.	125,9	4,9	6,3	-5,2	7,6	21,6	-4,4	2,3	-1,6	10,9
oct.	125,5	-2,5	-0,1	4,1	2,6	16,1	-15,3	2,6	-1,1	-0,4
nov.	123,6	0,1	0,5	9,7	8,5	-10,3	-8,9	10,3	4,0	0,9
déc.	113,3	10,6	10,4	11,4	16,5	-2,5	6,1	20,1	3,8	-0,9
2000										
jan.	120,8	12,0	12,9	12,4	31,3	-5,6	-12,9	-0,4	5,6	-7,3
fév.	126,6	12,0	12,9	5,9	27,6	-9,5	-8,7	22,3	9,8	-3,0
mars	123,2	4,6	5,0	5,9	18,0	-6,8	-16,6	2,1	2,9	-5,4
avril	129,4	8,0	9,1	4,5	24,1	-11,1	-10,4	4,4	4,0	9,0
mai	126,8	5,2	4,7	6,9	18,7	-9,8	-11,8	2,9	11,5	29,4
juin	127,7	9,6	8,7	3,4	17,2	11,4	-9,0	0,6	0,9	-7,1
juil.	122,3	7,7	6,0	32,3	16,6	-9,7	-7,9	-0,6	3,9	-11,6
août	97,7	-0,1	-0,8	8,1	17,9	-37,4	-9,0	18,3	4,6	3,3
sept.	122,5	-1,2	-3,0	7,6	8,1	-20,9	-19,2	3,1	14,6	-3,3
oct.	122,6	-0,8	-2,7	1,2	9,1	-16,1	-17,8	0,0	7,3	1,3
nov.	126,0	1,7	2,2	1,6	9,5	21,6	-20,6	0,2	3,2	4,4
déc.	120,1	4,8	6,0	4,6	10,0	44,1	-9,2	17,6	6,8	-9,2
2001										
jan.	122,5	1,4	2,0	-6,0	-0,4	14,6	3,9	-17,8	6,0	7,6
fév.	132,8	5,8	5,1	-2,4	3,5	6,9	11,8	1,8	2,8	-7,4
mars	139,0	13,7	13,7	3,6	11,9	19,1	19,5	1,2	7,2	1,5
avril	124,5	-2,7	-2,6	-20,0	-4,4	-4,7	4,9	-6,1	0,8	-17,2
mai	130,0	2,2	3,6	-6,0	2,5	1,5	6,7	1,2	-0,2	-14,5
juin	136,8	7,7	6,6	14,6	5,1	9,8	9,9	13,9	6,8	8,7
juil.	123,8	4,0	1,4	-2,4	0,4	1,6	6,3	4,4	8,1	10,2
août	96,2	-3,1	-2,8	11,1	-8,8	35,6	2,3	12,9	7,6	13,1
sept.	132,1	6,3	7,5	11,6	6,4	15,7	9,3	10,5	-0,3	-6,0
oct.	132,5	8,2	8,6	5,3	9,7	2,1	7,7	4,5	5,3	18,8
nov.	132,8	6,7	5,9	-2,4	3,6	7,0	13,5	7,6	3,4	9,5
déc.	108,8	-8,8	-8,7	-17,6	-6,9	-31,3	1,2	21,6	2,4	0,9
2002										
jan.	121,1	1,2	-2,4	15,2	-3,5	-11,7	6,0	7,5	8,2	-1,6
fév.	128,8	-2,6	-2,6	-2,6	-4,6	-1,9	0,4	9,8	5,5	11,4
mars	129,6	-5,3	-7,1	-3,7	-9,6	2,7	-4,2	10,7	7,6	-1,2
avril	135,5	9,8	7,5	31,5	5,7	10,5	11,9	17,9	9,4	28,4
mai	131,6	3,8	0,4	16,2	0,3	-7,6	5,3	7,0	7,8	-3,1
juin	141,1	3,6	3,5	0,1	4,3	-4,3	5,2	8,2	11,7	-3,3
juil.	124,4	0,3	-0,1	10,5	0,8	-10,7	3,6	-6,9	5,1	1,5
août	94,3	-1,7	-2,5	4,0	-2,4	-11,1	0,9	-0,8	6,2	-24,9
sept.	130,1	-0,8	-1,6	1,0	-4,3	11,0	0,7	-1,6	6,4	6,2
oct.	131,4	-0,1	-1,6	10,0	-2,3	-8,1	7,2	5,0	11,0	-3,9
nov.	136,2	3,8	2,2	8,0	3,4	-10,2	7,4	7,7	7,4	-11,9
déc.	112,9	6,1	1,5	33,8	1,6	9,4	-1,8	-17,4	12,1	-13,0
2003										
jan.	124,2	3,1	2,2	6,0	2,1	-3,3	6,0	8,2	4,4	-7,5
fév.	134,5	6,5	1,8	36,0	-2,8	22,4	7,1	-17,9	3,4	-8,1
mars	136,1	5,9	5,0	11,5	5,6	-1,1	6,0	-2,6	-2,4	-4,0
avril	135,4	0,4	-1,1	18,2	-0,8	-6,6	0,5	-5,6	7,3	-7,7
mai	131,6	0,4	-0,9	15,6	-1,1	-2,0	-0,6	-5,6	2,2	-6,6
juin	134,5	-3,4	-6,0	18,1	-5,9	-9,9	-3,7	-7,9	0,2	-14,1
juil.	130,0	4,9	4,0	18,6	4,5	-3,6	5,8	1,3	7,0	-11,3
août	103,8	14,3	9,8	16,3	8,4	7,1	14,2	14,6	.	11,8
sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-1,7

Source: STATEC

Tableau 6.2.1

Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage

	Emploi				Chômage ¹⁾		Productivité du travail
	Economie entière ²⁾		Manufacture		Economie entière		Manufacture
	Indice 1995 = 100	Taux de variation annuel	Indice 1995 = 100	Taux de variation annuel	DENS	Taux de chômage	(taux de variation annuel)
1999	116,1	5,0	102,6	1,6	5 351	2,9	0,1
2000	122,7	5,6	104,1	1,5	4 964	2,6	3,5
2001	129,5	5,6	104,8	0,6	4 927	2,6	2,8
2002	133,6	3,1	103,0	-1,7	5 823	2,9	1,5
1999							
1 ^{er} trim.	113,3	4,9	101,8	1,9	5 902	3,3	-5,5
2 ^e trim.	115,6	5,0	102,3	1,7	5 138	2,8	-0,4
3 ^e trim.	117,0	5,0	103,4	1,4	5 072	2,8	5,1
4 ^e trim.	118,5	5,1	103,1	1,4	5 291	2,8	1,8
2000							
1 ^{er} trim.	119,7	5,6	103,0	1,2	5 430	2,9	8,8
2 ^e trim.	121,9	5,5	103,7	1,4	4 774	2,6	6,0
3 ^e trim.	123,4	5,5	104,7	1,3	4 706	2,5	-0,6
4 ^e trim.	125,6	6,0	105,1	1,9	4 945	2,6	-0,3
2001							
1 ^{er} trim.	127,0	6,1	104,7	1,7	5 082	2,7	5,2
2 ^e trim.	129,1	5,9	105,2	1,4	4 617	2,4	1,1
3 ^e trim.	130,3	5,6	105,0	0,3	4 697	2,4	2,2
4 ^e trim.	131,7	4,8	104,3	-0,8	5 309	2,7	2,9
2002							
1 ^{er} trim.	132,2	4,1	103,6	-1,0	5 700	2,9	-3,2
2 ^e trim.	133,4	3,3	103,1	-2,0	5 309	2,7	5,8
3 ^e trim.	133,8	2,7	103,0	-1,9	5 664	2,9	0,7
4 ^e trim.	134,8	2,4	102,4	-1,8	6 618	3,3	2,5
2003							
1 ^{er} trim.	134,9	2,1	101,8	-1,8	7 461	3,8	4,9
2 ^e trim.	136,2	2,1	101,4	-1,6	7 142	3,6	-1,1
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.	132,3	4,8	104,2	-1,2	5 368	2,7	7,2
déc.	130,7	4,5	103,9	-0,6	5 323	2,7	-8,1
2002							
jan.	131,7	4,3	103,7	-0,7	5 934	3,0	-1,7
fév.	132,3	4,1	103,7	-1,0	5 762	2,9	-1,6
mars	132,6	3,9	103,6	-1,2	5 405	2,8	-5,9
avril	133,2	3,8	103,3	-2,1	5 378	2,7	9,8
mai	133,6	3,3	103,0	-2,3	5 372	2,7	2,7
juin	133,3	2,9	103,1	-1,6	5 177	2,6	5,2
juil.	133,6	2,9	103,3	-2,0	5 485	2,8	2,2
août	133,2	2,4	103,1	-1,9	5 584	2,9	-0,4
sept.	134,7	2,7	102,7	-1,8	5 922	3,0	0,2
oct.	135,4	2,6	102,6	-2,1	6 455	3,2	0,5
nov.	135,3	2,3	102,4	-1,7	6 625	3,3	4,0
déc.	133,7	2,3	102,2	-1,6	6 773	3,4	3,2
2003							
jan.	134,5	2,1	101,8	-1,8	7 537	3,8	4,0
fév.	134,9	2,0	101,9	-1,7	7 545	3,8	3,6
mars	135,4	2,1	101,7	-1,8	7 300	3,7	7,0
avril	135,9	2,0	101,6	-1,6	7 208	3,6	0,6
mai	136,0	1,8	101,4	-1,6	7 169	3,6	0,7
juin	136,7	2,5	101,3	-1,7	7 049	3,5	-4,3
juil.	136,3	2,0	101,8	-1,5	7 282	3,7	5,2
août (e)	135,8	2,0	101,5	-1,6	7 248	3,6	11,3
sept. (e)	137,5	2,1	.	.	7 834	3,9	.
oct. (e)	138,0	2,0	.	.	8 204	4,0	.

Source: Comité de conjoncture, STATEC

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

2) (e) = estimations

Tableau 6.2.2

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

	Emploi national	Emploi total intérieur	Indépendants	Emploi salarié intérieur	Population active	Frontaliers
1999	178 260	248 261	16 807	231 454	183 606	78 362
2000	183 364	262 281	16 866	245 415	188 328	87 363
2001	188 067	276 973	16 858	260 115	192 994	97 342
2002	191 130	285 595	16 915	268 764	196 952	102 952
1999						
1 ^{er} trim.	176 189	242 284	16 710	225 573	182 091	74 535
2 ^e trim.	178 091	247 172	16 795	230 377	183 229	77 507
3 ^e trim.	178 484	250 183	16 856	233 327	183 556	80 097
4 ^e trim.	180 277	253 404	16 867	236 537	185 548	81 310
2000						
1 ^{er} trim.	181 260	255 903	16 826	239 077	186 690	83 048
2 ^e trim.	183 164	260 702	16 877	243 825	187 938	85 968
3 ^e trim.	183 341	263 868	16 868	247 000	188 047	88 989
4 ^e trim.	185 693	268 649	16 893	251 756	190 637	91 449
2001						
1 ^{er} trim.	186 306	271 583	16 785	254 798	191 388	93 747
2 ^e trim.	187 962	276 033	16 875	259 158	192 579	96 519
3 ^e trim.	188 068	278 709	16 886	261 823	192 765	99 066
4 ^e trim.	189 933	281 567	16 887	264 680	195 242	100 037
2002						
1 ^{er} trim.	190 154	282 712	16 780	265 932	195 854	100 961
2 ^e trim.	191 370	285 218	16 874	268 678	196 679	102 584
3 ^e trim.	190 727	286 191	16 943	269 248	196 391	103 867
4 ^e trim.	192 268	288 259	17 061	271 198	198 886	104 394
2003						
1 ^{er} trim.	192 049	288 527	17 038	271 489	199 510	104 881
2 ^e trim.	193 256	291 250	17 147	274 102	200 398	106 397
3 ^e trim.	192 561	291 936	17 260	274 677	200 015	107 779
1999						
jan.	175 443	240 734	16 712	224 022	181 559	73 731
fév.	175 977	241 719	16 704	225 015	181 920	74 182
mars	177 147	244 398	16 715	227 683	182 795	75 691
avril	177 710	245 731	16 762	228 969	183 163	76 446
mai	178 061	246 929	16 792	230 137	183 135	77 293
juin	178 502	248 857	16 831	232 026	183 390	78 781
juil.	177 772	248 349	16 844	231 505	182 758	78 975
août	177 722	249 223	16 869	232 354	182 672	79 899
sept.	179 957	252 977	16 855	236 122	185 238	81 417
oct.	180 519	253 320	16 874	236 446	185 759	81 163
nov.	180 519	254 830	16 872	237 958	185 759	82 139
déc.	179 794	252 061	16 854	235 207	185 126	80 628
2000						
jan.	180 405	254 068	16 825	237 243	185 973	82 068
fév.	181 111	255 651	16 824	238 827	186 599	82 945
mars	182 265	257 991	16 829	241 162	187 498	84 131
avril	182 690	258 893	16 892	242 001	187 609	84 632
mai	183 401	260 902	16 887	244 015	188 198	85 930
juin	183 400	262 312	16 853	245 459	188 007	87 341
juil.	182 629	262 167	16 863	245 304	187 199	88 000
août	182 609	263 048	16 872	246 176	187 249	88 901
sept.	184 785	266 390	16 869	249 521	189 693	90 066
oct.	185 905	268 735	16 895	251 840	190 800	91 323
nov.	186 089	269 870	16 907	252 963	191 072	92 274
déc.	185 084	267 341	16 876	250 465	190 040	90 749
2001						
jan.	185 688	270 156	16 742	253 414	190 940	92 937
fév.	186 357	271 699	16 795	254 904	191 453	93 812
mars	186 873	272 895	16 819	256 076	191 772	94 492
avril	187 489	274 482	16 861	257 621	192 255	95 441
mai	188 188	276 462	16 879	259 583	192 745	96 722
juin	188 209	277 156	16 886	260 270	192 738	97 395
juil.	187 642	277 707	16 888	260 819	192 250	98 490
août	187 511	277 999	16 893	261 106	192 162	98 913
sept.	189 051	280 420	16 877	263 543	193 883	99 794
oct.	190 271	282 333	16 883	265 450	195 508	100 465
nov.	190 418	282 877	16 895	265 982	195 786	100 862
déc.	189 109	279 490	16 882	262 608	194 432	98 784
2002						
jan.	189 623	281 655	16 752	264 903	195 557	100 435
fév.	190 128	282 854	16 765	266 089	195 890	101 129
mars	190 711	283 627	16 824	266 803	196 116	101 319
avril	191 240	284 890	16 838	268 052	196 618	102 053
mai	191 406	285 688	16 877	268 811	196 778	102 685
juin	191 464	285 076	16 906	269 170	196 641	103 015
juil.	190 425	285 692	16 929	268 763	195 910	103 670
août	189 814	284 771	16 928	267 843	195 398	103 360
sept.	191 942	288 110	16 972	271 138	197 864	104 571
oct.	192 881	289 535	17 033	272 502	199 336	105 057
nov.	192 642	289 252	17 073	272 179	199 267	105 013
déc.	191 281	285 990	17 077	268 913	198 054	103 112
2003						
jan.	191 625	287 668	17 029	270 639	199 162	104 446
fév.	191 945	288 430	17 033	271 397	199 490	104 888
mars	192 578	289 483	17 052	272 431	199 878	105 308
avril	193 136	290 633	17 105	273 528	200 344	105 900
mai	193 170	290 853	17 153	273 700	200 339	106 086
juin	193 461	292 263	17 184	275 079	200 510	107 205
juil.	192 219	291 407	17 254	274 153	199 501	107 591
août	(e) 191 648	290 355	17 261	273 094	198 896	107 110
sept.	(e) 193 815	294 047	17 264	276 783	201 649	108 635
oct.	(e) 194 476	295 192	17 297	277 895	202 680	109 119

(e) = estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 6.3

Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs

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

Source: Banque centrale du Luxembourg

Notes:

Données brutes non corrigées des variations saisonnières.

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

L'indicateur de confiance des consommateurs constitue la moyenne arithmétique des soldes pondérés des quatre questions suivantes: situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois (Q2), situation économique générale au cours des 12 prochains mois (Q4), évolution du chômage au cours des 12 prochains mois (Q7), capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois (Q11).

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

Tableau 7

Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

(en pourcentages du PIB)

1. Recettes

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

2. Dépenses

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

3. Déficit / Excédent

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

Source: STATEC

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

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

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

Tableau 8.1

Balance des paiements du Luxembourg ^{(1) (2) (3)}

(en millions de EUR)

Période	Compte des transactions courantes						Compte capital	Compte des opérations financières										Erreurs et Omissions
	1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	Investissements de portefeuille		Autres investissements		Avoirs de réserves			17
	Solde	Marchandises	Services	Rémunération des salariés	Revenus des investissements	Transferts courants		Solde	A l'étranger	Au Luxembourg	Avoirs	Engagements	Produits financiers dérivés	Avoirs	Engagements	Avoirs de réserves		
2002																		
1 ^{er} trim.	1 116,0	-136,4	2 147,8	-749,2	111,2	-257,4	-21,3	-502,7	-45 468,4	34 443,0	847,3	32 537,9	80,7	-4 492,8	-18 421,7	-28,7	-592,0	
2 ^e trim.	800,7	-428,8	1 819,5	-780,3	321,4	-131,0	-84,3	-5 797,4	-23 097,0	8 287,2	6 529,7	27 588,5	-523,9	-29 676,0	5 080,8	13,4	5 081,0	
3 ^e trim.	60,4	-703,1	1 521,5	-746,7	145,2	-156,6	-39,2	4 746,9	310,3	4 590,4	6 933,6	-2 534,9	-462,9	21 009,3	-25 074,7	-24,3	-4 768,1	
4 ^e trim.	-137,6	-871,1	1 731,8	-880,3	84,3	-202,4	-31,4	790,7	-93 990,7	88 039,2	-6 101,4	11 973,7	827,6	-8 995,4	9 034,0	3,8	-621,7	
2002	1 839,5	-2 139,4	7 220,6	-3 156,5	662,2	-747,4	-176,2	-762,5	-162 245,8	135 359,7	8 209,2	69 565,2	-78,4	-22 154,9	-29 381,6	-35,9	-900,8	
2003																		
1 ^{er} trim. (p)	929,0	-459,4	2 009,0	-802,1	-33,8	215,4	-39,5	-319,2	-21 505,8	20 084,7	-15 447,3	4 834,3	-127,0	4 001,9	7 838,8	1,4	-570,4	
2 ^e trim. (p)	548,0	-415,4	1 797,9	-827,4	167,4	-174,5	-55,9	-960,2	-34 512,1	25 697,3	-15 113,9	11 205,4	4 144,9	2 086,2	5 591,0	-59,0	468,1	

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

2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie.

3) Pour les avoirs de réserve, un signe négatif indique une augmentation, un signe positif une diminution.

Tableau 8.2

Balance des paiements: compte des transactions courantes⁽¹⁾⁽²⁾

(en millions de EUR)

Période	Balance courante			Biens			Services			Rémunération des salariés			Revenu des investissements			Transferts courants		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
1995	51 055,4	49 220,2	1 835,1	6 263,9	7 502,1	-1 238,2	7 830,2	5 490,6	2 339,7	531,6	1 617,9	-1 086,3	35 120,6	32 878,7	2 242,0	1 309,0	1 731,0	-422,0
1996	48 042,4	46 270,4	1 772,1	6 095,7	7 575,1	-1 479,4	9 232,6	6 515,2	2 717,4	548,5	1 768,8	-1 220,2	30 488,1	28 307,3	2 180,9	1 677,4	2 104,0	-426,6
1997	53 938,3	52 231,3	1 707,0	6 865,3	8 671,5	-1 806,2	11 256,6	7 715,8	3 540,8	574,4	1 968,2	-1 393,8	33 482,9	31 665,2	1 817,7	1 759,1	2 210,6	-451,5
1998	64 475,4	62 877,2	1 598,2	7 696,6	9 770,2	-2 073,7	12 742,5	8 920,3	3 822,2	589,1	2 205,3	-1 616,2	41 489,0	39 640,5	1 848,5	1 958,3	2 341,0	-382,7
1999	17 388,4	17 009,6	378,7	1 817,9	2 416,7	-598,8	3 816,8	2 422,5	1 394,3	149,3	572,1	-422,8	11 094,6	10 806,6	288,0	509,7	791,7	-282,0
1 ^{er} trim.	17 258,2	16 909,3	348,9	2 047,2	2 632,1	-584,9	3 822,5	2 681,9	1 140,6	151,3	622,0	-470,7	10 744,9	10 324,6	420,3	492,3	648,7	-156,4
2 ^e trim.	17 227,6	16 475,3	752,6	2 027,8	2 497,9	-470,1	4 060,2	2 921,1	1 139,0	154,3	612,8	-458,4	10 463,3	9 912,1	551,2	522,3	531,4	-91,1
3 ^e trim.	19 479,2	19 297,0	182,2	2 153,6	2 927,4	-773,8	4 505,6	3 106,6	1 399,0	156,4	725,2	-568,8	12 045,4	11 837,0	208,3	618,3	700,7	-82,4
4 ^e trim.	71 353,7	69 691,2	1 662,5	8 046,5	10 474,1	-2 427,6	16 205,0	11 132,1	5 072,9	611,4	2 532,1	-1 920,7	44 348,3	42 880,4	1 467,9	2 142,6	2 672,5	-529,9
2000	21 354,0	20 296,1	1 058,0	2 258,2	2 852,0	-593,9	5 635,0	3 627,0	2 008,0	153,1	670,7	-517,6	12 558,4	12 258,0	300,5	749,3	888,4	-139,1
1 ^{er} trim.	21 306,2	20 421,1	885,1	2 354,6	2 887,9	-533,3	5 329,0	3 496,5	1 832,5	155,3	720,3	-565,0	12 636,5	12 422,5	214,1	830,7	893,9	-63,2
2 ^e trim.	22 702,5	21 753,5	948,9	2 225,1	2 871,2	-646,2	5 580,1	3 759,7	1 820,4	158,3	721,3	-565,0	14 048,5	13 589,2	459,3	690,4	812,0	-121,6
3 ^e trim.	23 865,3	23 848,6	16,7	2 549,3	3 344,9	-795,6	5 569,3	3 842,0	1 727,3	160,4	844,0	-683,5	14 883,1	14 938,5	-55,4	703,2	879,2	-176,0
4 ^e trim.	89 227,9	86 319,3	2 908,7	9 387,1	11 956,1	-2 568,9	22 113,4	14 725,2	7 388,2	627,2	2 956,3	-2 329,1	54 126,6	53 208,2	918,4	2 973,6	3 473,5	-499,9
2001	24 330,2	23 227,4	1 102,8	2 654,8	3 047,3	-392,5	5 727,7	3 535,2	2 192,5	158,2	796,9	-638,7	15 144,1	14 911,2	232,9	645,5	937,0	-291,5
1 ^{er} trim.	23 725,2	23 611,0	114,2	2 630,9	3 420,2	-789,3	5 608,6	3 859,5	1 749,1	159,2	866,6	-707,4	14 592,8	14 562,8	29,9	733,8	901,9	-168,1
2 ^e trim.	22 513,9	22 155,9	358,0	2 429,6	3 181,0	-751,4	5 245,5	3 774,9	1 470,6	163,0	847,5	-684,5	13 965,7	13 578,7	387,0	710,1	773,8	-63,7
3 ^e trim.	22 869,5	22 468,3	401,2	2 372,1	3 201,8	-829,7	5 485,4	3 711,8	1 773,6	163,6	996,1	-832,6	14 057,1	13 681,4	375,7	791,3	877,2	-85,9
4 ^e trim.	93 438,8	91 462,6	1 976,1	10 087,3	12 850,2	-2 762,9	22 067,2	14 881,3	7 185,8	644,0	3 507,1	-2 863,1	57 759,6	56 734,0	1 025,6	2 880,7	3 489,9	-609,3
2002	22 713,9	21 597,9	1 116,0	2 752,1	2 888,5	-136,4	5 745,8	3 598,0	2 147,8	164,1	913,4	-749,2	13 323,0	13 211,7	111,2	728,9	986,2	-257,4
1 ^{er} trim.	24 402,3	23 601,7	800,7	2 598,7	3 027,5	-428,8	5 431,8	3 612,4	1 819,5	167,6	948,0	-780,3	15 504,3	15 183,0	321,4	699,8	830,8	-131,0
2 ^e trim.	20 443,8	20 383,4	60,4	2 382,8	3 085,9	-703,1	5 202,0	3 680,4	1 571,5	170,0	916,7	-746,7	12 026,4	11 881,1	145,2	662,7	819,3	-156,6
3 ^e trim.	20 251,3	20 388,9	-137,6	2 534,8	3 405,9	-871,1	5 293,5	3 561,7	1 751,8	173,5	1 053,8	-880,3	11 500,2	11 415,9	84,5	749,2	951,6	-202,4
4 ^e trim.	87 811,3	85 971,8	1 839,5	10 268,5	12 407,8	-2 139,4	21 673,1	14 452,5	7 220,6	675,3	3 831,8	-3 156,5	52 353,9	51 691,7	662,2	2 840,5	3 588,0	-747,4
2003	20 105,1	19 176,0	929,0	2 756,2	3 215,6	-459,4	5 244,7	3 235,8	2 009,0	172,3	974,5	-802,1	10 834,7	10 868,5	-33,8	1 097,1	881,7	215,4
1 ^{er} trim. (p)	21 612,3	21 064,3	548,0	2 747,5	3 162,9	-415,4	5 194,2	3 396,3	1 797,9	176,0	1 003,4	827,4	12 577,1	12 409,7	167,4	917,4	1 092,0	-174,5

Sources: BCL/STATTEC

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

2) Les données se rapportant aux années 1997 et 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de 1 EUR = 40,3399 LUF.

Tableau 8.3

Les avoirs de réserves et les avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg ¹⁾

(en millions de EUR)

	Total	Or	Onces d'or fin (millions)	Avoirs en droits de tirage spéciaux	Position de réserve au FMI	Devises étrangères	Autres créances	Pour mémoire: autres avoirs
								Créances libellées en devises sur des rési- dents de la zone euro
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000								
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								
jan.	104,432	21,733	0,076	5,058	77,462	0,179	0,000	0,000
fév.	119,901	21,880	0,076	5,276	92,565	0,180	0,000	0,000
mars	122,594	22,397	0,076	5,568	94,450	0,179	0,000	0,000
avril	124,864	22,664	0,076	5,688	96,320	0,192	0,000	0,000
mai	135,492	24,116	0,076	6,249	105,079	0,048	0,000	0,000
juin	146,747	24,303	0,076	6,425	115,963	0,056	0,000	0,000
juil.	143,306	23,165	0,076	6,502	113,503	0,136	0,000	0,000
août	141,016	22,911	0,076	6,646	111,328	0,130	0,000	0,000
sept.	142,517	24,323	0,076	6,863	111,211	0,121	0,000	0,000
oct.	141,989	23,616	0,076	7,084	111,167	0,122	0,000	0,000
nov.	143,367	23,574	0,076	7,319	112,330	0,145	0,000	0,000
déc.	144,194	24,052	0,076	7,537	112,459	0,146	0,000	0,000
2002								
jan.	146,502	24,980	0,076	7,821	113,528	0,173	0,000	0,000
fév.	176,149	26,202	0,076	7,804	141,954	0,190	0,000	0,000
mars	176,121	26,521	0,076	7,934	141,463	0,203	0,000	0,000
avril	172,986	26,341	0,076	7,924	138,524	0,197	0,000	0,000
mai	162,272	26,670	0,076	8,132	127,280	0,190	0,000	0,000
juin	151,827	24,426	0,076	8,047	119,178	0,177	0,000	0,000
juil.	179,758	23,847	0,076	8,324	147,407	0,180	0,000	0,000
août	180,503	24,590	0,076	8,500	147,233	0,180	0,000	0,000
sept.	178,357	24,970	0,076	8,680	144,528	0,179	0,000	0,000
oct.	178,136	24,496	0,076	8,882	144,583	0,179	0,000	0,000
nov.	176,196	24,482	0,076	9,106	142,430	0,178	0,000	0,000
déc.	171,329	24,959	0,076	9,138	137,064	0,169	0,000	0,000
2003								
jan.	170,563	26,148	0,076	9,213	135,038	0,164	0,000	0,000
fév.	168,221	24,623	0,076	9,241	134,193	0,164	0,000	0,000
mars	165,575	23,568	0,076	9,357	132,076	0,574	0,000	0,000
avril	174,871	23,113	0,077	9,533	141,662	0,562	0,000	0,000
mai	217,469	23,692	0,077	9,184	135,296	49,297	0,000	0,000
juin	221,475	23,127	0,077	9,493	137,716	51,138	0,000	0,000
juil.	222,995	24,067	0,077	9,634	137,657	51,636	0,000	0,000
août	248,036	25,846	0,075	10,009	158,204	53,977	0,000	0,000
sept.	243,361	24,891	0,075	10,227	158,204	50,040	0,000	0,000
oct.	237,387	24,961	0,075	10,092	151,763	50,570	0,000	0,000

Source: BCL

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

Tableau 9

Balance commerciale du Luxembourg ¹⁾

(millions de EUR; variations en pourcentage)

Période	Données brutes ²⁾						Données désaisonnalisées ³⁾					
	Exportations		Importations		Solde		Exportations		Importations		Solde	
	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation
2001 jan.	768,3	19,2%	957,5	18,4%	-189,2	-15,3%	779,4	-2,0%	991,7	-10,6%	-212,2	32,2%
fév.	735,5	6,6%	977,9	10,2%	-242,4	-22,7%	751,5	-3,6%	1 005,2	1,4%	-253,8	-19,6%
mars	845,7	8,0%	1 118,8	7,9%	-273,1	-7,5%	769,1	2,3%	1 002,1	-0,3%	-233,0	8,2%
1 ^{er} trim.	2 349,5	10,9%	3 054,3	11,7%	-704,7	-14,4%	2 300,0	-2,1%	2 999,0	-5,4%	-699,0	15,0%
avril	761,7	13,5%	1 036,0	14,4%	-274,3	-17,2%	749,8	-2,5%	1 006,4	0,4%	-256,6	-10,1%
mai	807,9	5,0%	1 073,0	6,4%	-265,1	-11,0%	772,3	3,0%	1 021,6	1,5%	-249,4	2,8%
juin	885,3	22,9%	1 277,0	37,1%	-391,8	-85,4%	852,1	10,3%	1 263,3	23,7%	-411,2	-64,9%
2 ^e trim.	2 454,9	13,6%	3 386,1	19,0%	-931,2	-36,1%	2 374,1	3,2%	3 291,4	9,7%	-917,2	-31,2%
juil.	814,9	19,5%	1 071,0	18,8%	-256,1	-16,7%	802,8	-5,8%	1 069,2	-15,4%	-266,4	35,2%
août	671,5	8,9%	1 114,1	31,8%	-442,6	-93,6%	804,2	0,2%	1 277,3	19,5%	-473,0	-77,6%
sept.	752,6	2,8%	959,8	-16,4%	-207,2	50,2%	775,4	-3,6%	1 020,2	-20,1%	-244,8	48,2%
3 ^e trim.	2 239,0	10,3%	3 144,9	8,6%	-905,9	-4,8%	2 382,4	0,3%	3 366,6	2,3%	-984,2	-7,3%
oct.	859,0	5,1%	1 092,5	2,5%	-233,5	6,0%	767,9	-1,0%	1 022,8	0,3%	-254,9	-4,1%
nov.	747,1	-9,0%	972,6	-6,7%	-225,5	-1,7%	721,6	-6,0%	972,1	-5,0%	-250,5	1,7%
déc.	622,4	-8,8%	938,0	-11,7%	-315,6	17,1%	743,5	3,0%	977,7	0,6%	-234,2	6,5%
4 ^e trim.	2 228,6	-4,0%	3 003,2	-5,3%	-774,6	8,9%	2 233,0	-6,3%	2 972,6	-11,7%	-739,6	24,9%
Année	9 271,9	7,4%	12 588,4	8,1%	-3 316,5	-10,0%	9 289,6	7,0%	12 629,6	8,7%	-3 340,0	-14,0%
2002 jan.	723,2	-5,9%	921,1	-3,8%	-198,0	-4,7%	735,0	-1,2%	953,4	-2,5%	-218,4	6,7%
fév.	711,8	-3,2%	919,6	-6,0%	-207,9	14,2%	725,4	-1,3%	948,7	-0,5%	-223,3	-2,3%
mars	787,6	-6,9%	1 153,9	3,1%	-366,4	-34,1%	746,4	2,9%	1 054,8	11,2%	-308,3	-38,1%
1 ^{er} trim.	2 222,5	-5,4%	2 994,7	-2,0%	-772,2	-9,6%	2 206,8	-1,2%	2 956,8	-0,5%	-750,0	-1,4%
avril	844,7	10,9%	1 072,8	3,5%	-228,0	16,9%	791,2	6,0%	1 016,2	-3,7%	-225,0	27,0%
mai	778,2	-3,7%	976,3	-9,0%	-198,0	25,3%	768,6	-2,9%	957,9	-5,7%	-189,3	15,9%
juin	778,4	-12,1%	933,5	-26,9%	-155,1	60,4%	754,1	-1,9%	930,1	-2,9%	-176,1	7,0%
2 ^e trim.	2 401,4	-2,2%	2 982,5	-11,9%	-581,1	37,6%	2 313,9	4,9%	2 904,2	-1,8%	-590,4	21,3%
juil.	789,4	-3,1%	983,6	-8,2%	-194,2	24,2%	753,5	-0,1%	954,4	2,6%	-201,0	-14,1%
août	592,4	-11,8%	981,6	-11,9%	-389,3	12,1%	737,5	-2,1%	1 117,5	17,1%	-380,0	-89,1%
sept.	804,5	6,9%	961,3	0,2%	-156,9	24,3%	800,3	8,5%	990,3	-11,4%	-190,1	50,0%
3 ^e trim.	2 186,2	-2,4%	2 926,6	-6,9%	-740,3	18,3%	2 291,3	-1,0%	3 062,3	5,4%	-771,1	-30,6%
oct.	885,2	3,0%	1 091,0	-0,1%	-205,8	11,8%	787,4	-1,6%	1 021,0	3,1%	-233,7	-22,9%
nov.	776,1	3,9%	1 247,2	28,2%	-471,1	-108,9%	774,4	-1,7%	1 303,2	27,6%	-528,8	-126,3%
déc.	634,3	1,9%	996,8	6,3%	-362,5	-14,8%	732,2	-5,4%	1 003,9	-23,0%	-271,7	48,6%
4 ^e trim.	2 295,6	3,0%	3 335,0	11,0%	-1 039,4	-34,2%	2 294,0	0,1%	3 328,2	8,7%	-1 034,2	-34,1%
Année	9 105,7	-1,8%	12 238,7	-2,8%	-3 133,0	5,5%	9 105,9	-2,0%	12 251,5	-3,0%	-3 145,6	5,8%
2003 jan.	747,0	3,3%	959,1	4,1%	-212,1	-7,1%	763,9	4,3%	996,8	-0,7%	-232,9	14,3%
fév.	761,1	6,9%	992,6	7,9%	-231,5	-11,4%	776,3	1,6%	1 021,3	2,5%	-245,0	-5,2%
mars	836,1	6,2%	1 093,4	-5,2%	-257,3	29,8%	777,7	0,2%	1 009,1	-1,2%	-231,4	5,6%
1 ^{er} trim.	2 344,2	5,5%	3 045,1	1,7%	-700,9	9,2%	2 317,9	1,0%	3 027,1	-9,0%	-709,3	31,4%
avril	828,4	-1,9%	1 090,6	1,7%	-262,3	-15,0%	784,9	0,9%	1 020,7	1,2%	-235,8	-1,9%
mai	786,5	1,1%	1 016,2	4,1%	-229,8	-16,0%	778,4	-0,8%	994,4	-2,6%	-215,9	8,4%
juin	783,0	0,6%	982,5	5,2%	-199,5	-28,6%	784,3	0,8%	989,8	-0,5%	-205,5	4,9%
2 ^e trim.	2 397,9	-0,1%	3 089,4	3,6%	-691,5	-19,0%	2 347,7	1,3%	3 004,9	-0,7%	-657,2	7,3%
juil.	784,9	-0,6%	1 016,6	3,4%	-231,8	-19,3%	754,0	-3,9%	983,4	-0,6%	-229,4	-11,6%
août	616,2	4,0%	852,2	-13,2%	-235,9	39,4%	794,2	5,3%	1 037,9	5,5%	-243,8	-6,3%
sept.	795,3	-1,1%	1 022,4	6,3%	-227,1	-44,8%	765,2	-3,6%	1 023,6	-1,4%	-258,4	-6,0%
3 ^e trim.	2 196,4	0,5%	2 891,2	-1,2%	-694,8	6,2%	2 313,4	-1,5%	3 045,0	1,3%	-731,6	-11,3%

Source: STATEC

1) 2001, 2002 et 2003: chiffres provisoires.

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

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

Total et variations calculés sur base de chiffres non arrondis.

Chapitre 4

ACTUALITES

4	ACTUALITÉS	180
4.1	Actualités	182
4.2	Liste des circulaires de la BCL	183
4.3	Publications de la BCL	184
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	186
4.5	Liste des abréviations	190

4.1 ACTUALITÉS

SETS DE PIÈCES BU LUXEMBOURGEOISES EN EUROS – MILLÉSIME 2003 – EN VENTE À LA BCL

Le lundi 1^{er} décembre 2003 des sets de pièces BU luxembourgeoises en euros, millésime 2003, ont été mis en vente aux guichets de la Banque centrale du Luxembourg.

Cette action s'inscrit dans la série des produits numismatiques de la Banque centrale. Dans ce contexte, la BCL a déjà mis en circulation en 2002 la pièce commémorative en argent «50 ans Cour de justice des Communautés européennes» (prix de vente: EUR 60) et en 2003, la pièce d'or «5^e anniversaire de la Banque centrale du Luxembourg et du Système européen de banques centrales» (prix de vente: EUR 120).

Le nouveau set est dédié au 100^e anniversaire du Pont Adolphe, communément appelé «Nei Breck». Il reprend un certain nombre d'informations relatives au pont Adolphe ainsi que les images des billets et timbres-poste consacrés à cet ouvrage d'art exceptionnel à Luxembourg.

Le set contient la série complète des 8 pièces luxembourgeoises en euros de 1 cent à 2 euros en qualité de frappe «brillant universel».

La frappe des pièces a été réalisée par la Monnaie Royale des Pays-Bas et le tirage est de 50.000 exemplaires.

Le prix de vente est fixé à EUR 22.

Les sets sont vendus aux guichets de la BCL, 2 Boulevard Royal à Luxembourg (heures d'ouverture du lundi au vendredi de 8h30 à 12h15 et de 13h30 à 16h00) jusqu'à épuisement du stock.

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 «Éligibilité des créances privées néerlandaises»
- Circulaire BCL 2000/160 du 13 novembre 2000 à tous les OPC monétaires concernant l’adhésion de la Grèce à l’UEM
- Circulaire BCL 2000/161 du 13 novembre 2000 – Date de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2000/162 du 13 novembre 2000 à tous les établissements de crédit concernant l’adhésion de la Grèce à l’UEM
- Circulaire BCL 2001/163 du 23 février 2001 – La surveillance par la Banque centrale des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- Circulaire BCL 2001/164 du 28 mars 2001 – Recensement du marché global des changes et des produits dérivés
- Circulaire BCL 2001/165 du 5 mai 2001 – Reprise des activités de l’Institut belgo-luxembourgeois du change par la Banque centrale du Luxembourg et le Service Central de la Statistique et des Etudes Economiques
- Circulaire BCL 2001/166 du 5 juillet 2001 – Instructions concernant les modifications de la collecte de données relative à la balance des paiements
- Circulaire BCL 2001/167 du 19 novembre 2001 – Dates de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2001/168 du 5 décembre 2001 – Politique et procédures en matière de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- Circulaire BCL 2002/169 du 30 mai 2002 – Enquêtes sur l’investissement direct étranger
- Circulaire BCL 2002/170 du 5 juin 2002 – à tous les établissements de crédit – Modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 2.5 «Bilan statistique trimestriel» et abolition des tableaux statistiques S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié» et S 2.6 «Détail des créances sur la clientèle»
- Circulaire BCL 2002/171 du 5 juin 2002 – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois – Modification des tableaux statistiques S 1.3 «Bilan statistique mensuel des OPC», S 2.10 «Ventilation par pays», S 2.11 «Ventilation par devises» et S 2.12 «Détail sur les titres détenus par les OPC»
- Circulaire BCL 2002/172 du 28 juin 2002 – Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme – aux opérateurs et agents techniques de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres
- Circulaire BCL 2002/173 du 3 juillet 2002 – Modification des Conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/174 du 17 juillet 2002 – Modification de la collecte statistique relative aux taux d’intérêt – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/175 du 17 juillet 2002 – Nouvelle collecte de données statistiques en vue de l’Union économique et monétaire – à tous les établissements de crédit – Modification du tableau statistique S 1.4 «Ajustements liés aux effets de valorisation»
- Circulaire BCL 2002/176 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/177 du 20 décembre 2002 – Liste de codes-pays pour les déclarations statistiques du répertoire de la balance des paiements et du rapport statistique trimestriel S 2.5 – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/178 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire BCL 2003/179 du 8 mai 2003 – Obligations de retrait et de transmission de signes monétaires en euros faux ou présumés tels – à tous les établissements de crédit, aux services financiers de l’entreprise des Postes et Télécommunications et aux établissements participant à la manipulation et à la délivrance au public de signes monétaires
- Circulaire 2003/180 du 11 juin 2003 – Enquêtes sur l’investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l’entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2003/181 du 17 novembre 2003 – Modification du système de réserves obligatoires – à tous les établissements de crédit

4.3 PUBLICATIONS DE LA BCL

BULLETIN DE LA BCL

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

RAPPORT ANNUEL DE LA BCL

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

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
- Working Paper N° 5, October 2002
Monetary Transmission: Empirical Evidence from Luxembourg Firm-Level Data, by Patrick Lünemann and Thomas Mathä
- Working Paper N° 6, January 2003
The sustainability of the private sector pension system from a long-term perspective: the case of Luxembourg, by Muriel Bouchet

- Working Paper N° 7, February 2003
The analysis of risk and risk mitigation techniques in payment and securities settlement systems and the impact on central bank's oversight, by Simona Amati
- Working Paper N° 8, April 2003
What to expect of the euro? Analysing price differences of individual products in Luxembourg and its surrounding regions, by Thomas Y. Mathä
- Cahier d'études N° 9, Octobre 2003
Règle de Taylor: estimation et interprétation pour la zone euro et pour le Luxembourg, par Patrick Lünemann et Abdelaziz Rouabah
- Cahier d'études N° 10, Novembre 2003
Nouveaux instruments de paiement: une analyse du point de vue de la Banque centrale, par Li-Chun Yuan

BROCHURES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- EuroPratique, Vade-Mecum sur l'introduction de l'euro
(en français, en allemand et en portugais), mai 1998
- Introduction des billets et pièces en euro au Grand-Duché de Luxembourg
(en français, en allemand, en anglais et en portugais), octobre 2000
- Les emplois à la Banque centrale du Luxembourg, novembre 2001
- Brochure de présentation «Banque centrale du Luxembourg»
(en français, en anglais et en allemand), juin 2003

MATÉRIEL D'INFORMATION DE LA BCL SUR L'EURO

CONDITIONS GÉNÉRALES DES OPÉRATIONS DE LA BCL

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

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

COMMANDE

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



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTÈME

Secrétariat général

L-2983 Luxembourg

Télécopie: (+352) 4774-4910

<http://www.bcl.lu>

e-mail: sg@bcl.lu

4.4 PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

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

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

RAPPORT ANNUEL DE LA BCE

ECB Annual Report

- Rapport Annuel 1998 / *Annual Report 1998, April 1999*
- Rapport Annuel 1999 / *Annual Report 1999, April 2000*
- Rapport Annuel 2000 / *Annual Report 2000, May 2001*
- Rapport Annuel 2001 / *Annual Report 2001, April 2002*
- Rapport Annuel 2002 / *Annual Report 2002, April 2003*

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

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

BULLETIN MENSUEL DE LA BCE

ECB Monthly Bulletin

Articles parus depuis 2003 / *Articles published from 2003 onwards:*

- "The demand for currency in the euro area and the impact of the euro cash changeover", January 2003
- "CLS – purpose, concept and implications", January 2003
- "The relationship between monetary policy and fiscal policies in the euro area", February 2003
- "Exchange rate regimes for emerging market economies", February 2003
- "The need for comprehensive reforms to cope with population ageing", April 2003
- "Developments in general economic statistics for the euro area", April 2003
- "A bank lending survey for the euro area", April 2003
- "Recent trends in residential property prices in the euro area", May 2003
- "Electronification of payments in Europe", May 2003
- "The adjusting of voting modalities in the Governing Council", May 2003
- "The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy", June 2003
- "Trends in euro area gross fixed capital formation", July 2003
- "Early experience of the management of euro banknote printing and issuance", July 2003
- "Changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy", August 2003
- "Recent developments in the euro area banking sector", August 2003

- “Developments in the euro area’s international cost and price competitiveness”, August 2003
- “Recent developments in financial structures of the euro area”, October 2003
- “The integration of Europe’s financial markets”, October 2003
- “Developments in the debt financing of the euro area private sector”, November 2003
- “Crisis resolution in emerging markets economies – challenges for the international community”, November 2003
- “The international role of the euro: main developments since the inception of Stage Three of Economic and Monetary Union”, November 2003

La version anglaise du Bulletin mensuel de la BCE est diffusée gratuitement aux abonnés des publications de la BCE.
The English version of the ECB Monthly Bulletin is distributed free of charge to the subscribers of the BCE 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
- “Labour force developments in the euro area since the 1980s”, by V. Genre and R. Gómez-Salvador, July 2002
- “The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison”, by D. Russo, T. L. Hart and A. Schönenberger, September 2002
- “Banking integration in the euro area”, by I. Cabral, F. Dierick, and J. Vesala, December 2002
- “Economic relations with regions neighbouring the euro area in the ‘Euro Time Zone’”, by F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann and A. Winkler, December 2002
- “An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters”, by J.A. Garcia, September 2003

ETUDES

Working Paper Series

La liste exhaustive des articles est disponible sur le site de la BCE, 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 and in the Annual Report 2001 of the ECB.

AUTRES PUBLICATIONS DEPUIS 2003

Other Publications from 2003 onwards

"EU banking sector stability", February 2003

"List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", February 2003

"Review of the foreign exchange market structure", March 2003

"Structural factors in the EU housing markets", March 2003

"List of Monetary Financial Institutions in the accession countries", March 2003

"Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions", March 2003

"Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat)

Annex I: Share responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics", March 2003

"TARGET Annual Report 2002", April 2003

"Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money markets fund shares/units", April 2003

"Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. I: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries", May 2003

"Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. II: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries", May 2003

"Accession countries; balance of payments/international investment position criteria methodology", May 2003

"Electronic money security objectives according to the common criteria methodology", May 2003

"The transformation of the European financial system, Second ECB Central Bank Conference, October 2002, Frankfurt am Main", June 2003

Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty", June 2003

"Developments in national supervisory structures", June 2003

"Oversight standards for euro retail payment systems", June 2003

"Towards a Single Euro Payments Area – progress report", June 2003

"Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets", July 2003

"Information Guide for credit institutions using TARGET", July 2003

"ECB statistics: A brief overview", August 2003

"Portfolio investment income: Task force report", August 2003

"The New Basel Capital Accord", August 2003

"Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures", September 2003

"Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)", 22 September 2003

"Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications", September 2003

"Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties", September 2003

"Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries", October 2003

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", November 2003

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

"The euro, our money", June 2002

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

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

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

4.5 LISTE DES ABRÉVIATIONS / LIST OF ABBREVIATIONS

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

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



BULLETIN 2003/3



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

2, boulevard Royal L-2983 Luxembourg
Tél.: +352 4774-1 Télécopie: +352 4774-4901
www.bcl.lu sg@bcl.lu