

# BULLETIN 2004/3

DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



3



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

**BULLETIN**  
**2004/3**



**BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG**  
EUROSYSTEME



# SOMMAIRE

---

## 1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE 12

---

1.1	La situation économique dans la zone euro	14
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	14
1.1.2	Les taux d'intérêt appliqués par les IFM	15
1.1.3	Les rendements des titres publics à long terme	16
1.1.4	Les marchés boursiers	16
1.1.5	Le taux de change de l'euro	17
1.1.6	L'évolution des prix à la consommation	18
1.1.7	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	19
1.1.8	Le commerce extérieur	21
1.1.9	La balance des paiements	23
1.1.9.1	Le compte des transactions courantes	23
1.1.9.2	Le compte financier	23
1.2	La situation économique au Luxembourg	25
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	25
1.2.1.1	Les prix à la consommation	25
1.2.1.2	Les prix à la production industrielle	28
1.2.2	L'industrie	29
1.2.3	La construction	30
1.2.4	Le commerce et les autres secteurs	34
1.2.5	L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs	34
1.2.6	Le marché du travail	35
1.2.6.1	L'emploi	35
1.2.6.2	Le chômage	36
1.2.6.3	Les coûts salariaux	37
1.2.7	Le secteur financier	38
1.2.7.1	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	38
1.2.7.2	Les établissements de crédit	40
1.2.7.3	Les organismes de placement collectif	53
1.2.8	Le commerce extérieur	54
1.2.9	La balance des paiements courants	55
1.2.9.1	Le compte courant	55
1.2.9.2	Le compte financier	56
1.2.10	Les finances publiques	59

---

## 2 ANALYSES

---

66

2.1	La mise en garantie de prêts bancaires auprès de la Banque centrale du Luxembourg au regard du secret bancaire luxembourgeois	68
2.2	Impact des mesures prises par les autorités publiques sur les prix à la consommation	76
2.2.1	Prix administrés	76
2.2.1.1	Indices restreint et large de prix administrés	76
2.2.1.2	Evolutions récentes	77
2.2.2	Fiscalité indirecte	78
2.2.3	Tabac	79
2.2.4	Synthèse	79
2.2.5	Éléments prospectifs	81
2.2.6	Conclusion	81
2.3	Die Eurobargeldeinführung und regionale Preisunterschiede: Ist seitdem etwas passiert?	82
2.3.1	Hintergrund	82
2.3.2	Regionale Preisunterschiede	82
2.3.3	Identische Preise	85
2.3.4	Attraktive Preise	87
2.3.5	Preiskonvergenz?	88
2.3.6	Ausblick	91
2.4	La persistance de l'inflation au Luxembourg: Une analyse au niveau désagrégé	93
2.4.1	Introduction	93
2.4.2	Données et méthodologie	93
2.4.3	Résultats	94

---

## 3 STATISTIQUES

---

96

---

## 4 ACTUALITÉS

---

170

4.1	Actualités	172
4.2	Liste des circulaires de la BCL	174
4.3	Publications de la BCL	176
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	179
4.5	Liste des abréviations / List of Abbreviations	183





## EDITORIAL

### 1. Actualité

Ces derniers temps, l'usage des pièces de 1 et 2 cents fait l'objet d'un débat au sein de la zone euro, en particulier aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique. La presse au Luxembourg y a fait écho récemment.

Plusieurs critiques sont adressées à l'usage de ces pièces. Les coûts de production, de transport et de recyclage de ces pièces apparaissent élevés. Ces pièces prolongeraient le temps d'attente aux caisses. Le public les thésauriserait stérilement, voire les perdrait. Ainsi, une pénurie de ces pièces est apparue en Allemagne. Le Luxembourg ne connaît pas de telle pénurie mais un sondage montre que 71% des membres de la Confédération luxembourgeoise du commerce seraient en faveur de la suppression de ces pièces.

Aux Pays-Bas, de nouvelles mesures ont été introduites à partir du 1<sup>er</sup> septembre 2004 visant à limiter l'usage de ces pièces. Il est prévu dorénavant de ne pas arrondir les prix individuels mais seulement le total de la facture. Un autre cas intéressant est la Finlande, où les pièces de 1 et 2 cents, malgré leur cours légal comme dans le reste de la zone euro, n'ont jamais été mises activement en circulation. En Belgique, le Ministre des Finances a décidé l'arrêt de la production desdites pièces dès 2005.

La Banque centrale du Luxembourg n'est pas l'autorité responsable pour décider de cette matière. Néanmoins, tenant compte de son rôle au service de la circulation de signes monétaires et de l'intérêt du public, elle souhaite contribuer au débat en apportant des éléments de clarification. Ces éléments portent respectivement sur le cadre légal, sur les conditions d'intervention de la Banque centrale et sur les conséquences éventuelles de nouvelles mesures en ce domaine, au regard de la mission principale de la Banque centrale de maintien de la stabilité des prix.

### 2. Cadre légal

#### a. Régime d'émission et de retrait des pièces en euros

En ce qui concerne l'émission de pièces en euros, l'article 106 (2) du Traité prévoit que «Les Etats membres peuvent émettre des pièces, sous réserve de l'approbation, par la BCE, du volume de l'émission. Le Conseil [...] peut adopter des mesures pour harmoniser les valeurs unitaires et les spécifications techniques de toutes les pièces destinées à la circulation, dans la mesure où cela est nécessaire pour assurer la bonne circulation de celles-ci dans la Communauté.» Sur base de cet article, le Conseil de l'Union européenne a adopté le règlement (CE) n° 975/98, tel que modifié, sur les valeurs unitaires et les spécifications techniques des pièces libellées en euros destinées à la circulation. Il ressort de l'article premier de ce règlement que les pièces libellées en euros se composent de valeurs unitaires allant de un cent à deux euros.

La décision d'un retrait éventuel des pièces de 1 et 2 cents incombe donc au Conseil de l'Union européenne à savoir le Conseil «ECOFIN», composé des Ministres des Finances. Une telle décision implique une modification du règlement du Conseil précité.

## **b. Cours légal et liberté contractuelle**

Les pièces de 1 et 2 cents ont cours légal dans la zone euro. L'article 11 du règlement (CE) du Conseil de l'Union européenne n° 974/98 sur l'introduction de l'euro prévoit en effet que les pièces émises par les Etats membres de l'Union européenne ayant adopté l'euro sont les seules à avoir cours légal au sein de la zone euro.

Ce principe du cours légal implique que tout créancier au sein de la zone euro est, suivant les modalités et dans les limites prévues par la loi, obligé d'accepter le paiement effectué par son débiteur, en pièces de 1 et 2 cents. La règle générale du cours légal est appliquée dans les Etats en conformité avec leurs législations et leurs pratiques respectives.

Le régime de cours légal est aussi à concilier avec le principe général de liberté contractuelle. Ainsi rien n'empêche les parties de décider d'un commun accord de recourir à d'autres moyens de paiement que les signes monétaires à cours légal. Pour autant, ceci n'implique nullement une remise en cause du principe du cours légal.

## **c. Législations nationales**

Dans différents Etats membres des dispositions légales ou réglementaires viennent limiter l'usage de billets de banque et de pièces comme moyen de paiement. Ces dispositions se justifient par des raisons d'ordre public.

Par ailleurs, quelques Etats membres ont adopté des mesures en matière d'arrondi.

On peut ainsi citer le cas de la Finlande. Dans son avis sur le projet de loi nouvelle en ce pays, la Banque centrale européenne insiste sur le respect du principe du cours légal des pièces de 1 et 2 cents; elle ajoute qu'une telle législation ne doit en aucun cas empêcher l'utilisation de ces pièces comme moyen de paiement, alors qu'ils ont cours légal dans l'ensemble de la zone euro. La BCE rappelle que la législation des Etats membres ne doit pas entraîner un traitement différent de l'euro.

## **3. Rôle de la BCL**

Le rôle de la BCL en matière de pièces est défini par sa loi organique qui prévoit qu'elle «met en circulation les signes monétaires sous forme de pièces de monnaie émises au nom et pour compte du Trésor ...». La mission de service public incombant à la Banque se limite donc à la fourniture aux organismes financiers de pièces en qualité et quantité suffisantes pour le bon fonctionnement de l'économie. Toutefois, depuis avril 2003, en vertu d'un amendement à la convention régissant les relations financières entre l'Etat et la BCL, cette dernière a repris les tâches relatives à la production des pièces, l'Etat restant l'émetteur légal.

Dans ce cadre, force est de constater que la demande de pièces de 1 et 2 cents a été et reste très importante. Ce sont en effet les pièces les plus demandées. La BCL veille cependant à éviter toute pénurie et entend fournir les quantités demandées par les banques de la place financière sans le moindre délai.

Depuis 2002, la BCL a par ailleurs développé un service de distribution de produits numismatiques chargé de fournir aux collectionneurs luxembourgeois, mais aussi étrangers, des produits numismatiques de qualité. Dans ce cadre, la BCL met à la disposition des collectionneurs des pièces en euros luxembourgeoises répondant à leurs exigences (pièces n'ayant jamais circulé, millésimées, conditionnées dans leur emballage d'origine). Ces pièces ainsi caractérisées, et notamment celles de 1 et 2 cents, font l'objet d'une demande soutenue et régulière.

Dans l'hypothèse d'une systématisation des règles d'arrondi, les pièces de 1 et 2 cents continueront à être produites par la BCL et à bénéficier de la qualité de cours légal. La demande du public devrait cependant diminuer et la BCL adaptera sa production en conséquence. Néanmoins en ce cas elle veillera à ce que les numismates continuent à disposer de ces pièces, et ce pour chaque millésime.

Si par contre une décision était prise au niveau européen de retirer le cours légal desdites pièces, la BCL cesserait d'en produire et, de même que les autres banques centrales de l'Eurosystème, devrait alors organiser le retrait physique et le remboursement des pièces de 1 et 2 cents en circulation dans le pays.

#### **4. Conséquences économiques et financières de l'arrondi**

L'impact potentiel sur le niveau des prix est une matière complexe qui appelle plusieurs observations:

- Dans la mesure où les arrondis se feraient sur la facture globale des achats et non sur chaque produit individuellement, l'impact sur l'inflation telle que mesurée par les indices des prix à la consommation devrait être inexistant, les prix individuels n'ayant pas été modifiés.
- Le risque que des producteurs et commerçants saisissent cette occasion pour arrondir les prix vers le haut dépendra du degré de concurrence prévalant sur le marché concerné.
- Il faut également noter que, en plus des modifications de prix saisies dans les indices de prix à la consommation, la politique d'arrondis risque d'avoir une incidence sur la perception de l'inflation par le public, telle que cela a déjà été le cas dans certains pays lors de l'introduction de l'euro. Même si les arrondis étaient symétriques, il y a de fortes chances que les consommateurs se focalisent sur les hausses et non sur les baisses de prix.
- Cependant, l'expérience des Pays-Bas avec les arrondis durant la période 1983-2002 ainsi que l'expérience finlandaise avec le mark depuis 1980 et avec l'euro depuis 2002 semblent confirmer qu'il n'y a pas d'impact perceptible sur les IPC.

Sur base des observations théoriques mentionnées ci-dessus et de l'expérience historique, il semble qu'une politique d'arrondis de la facture globale n'aurait, tout au plus, qu'un impact marginal sur les indices des prix à la consommation et ne lèserait donc guère le consommateur.

## **Conclusion**

L'utilisation des signes monétaires est fonction de la demande du public. Si celui-ci ne veut plus de certaines pièces, leur circulation disparaîtra. La situation s'est présentée dans le passé au Luxembourg mais ce n'est pas celle qui prévaut aujourd'hui dans l'ensemble de la zone euro.

Il est indéniable que les petites pièces coûtent cher à l'émetteur comme aux agents de distribution en ce compris les banques et transporteurs.

Cette situation était connue au moment où les décisions ont été prises, il n'y a pas bien longtemps. Le législateur européen a voulu permettre au public de régler ses achats avec précision, contribuant ainsi à limiter le risque inflationniste lié aux arrondis.

Il serait regrettable que des autorités nationales agissant isolément, prennent des décisions qui aboutissent à paralyser de leurs effets des règles communes pour des motivations pécuniaires ou pour la protection d'intérêts professionnels particuliers.

Le débat sur les signes monétaires ne peut être conduit qu'au niveau des pouvoirs responsables de l'Union monétaire, en tenant compte aussi des aspirations légitimes des populations des nouveaux pays adhérents appelés à la rejoindre.

La Banque centrale, fidèle à ses missions, en appelle aussi en ce domaine au respect de la stabilité, au bénéfice des citoyens.

Yves Mersch

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

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

Luxembourg, le 1 septembre 2004

# Chapitre 1

---

LA SITUATION ECONOMIQUE ET  
FINANCIERE

1.1	La situation économique dans la zone euro	14
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	14
1.1.2	Les taux d'intérêt appliqués par les IFM	15
1.1.3	Les rendements des titres publics à long terme	16
1.1.4	Les marchés boursiers	16
1.1.5	Le taux de change de l'euro	17
1.1.6	L'évolution des prix à la consommation	18
1.1.7	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	19
1.1.8	Le commerce extérieur	21
1.1.9	La balance des paiements	23
1.1.9.1	Le compte des transactions courantes	23
1.1.9.2	Le compte financier	23
1.2	La situation économique au Luxembourg	25
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	25
1.2.1.1	Les prix à la consommation	25
1.2.1.2	Les prix à la production industrielle	28
1.2.2	L'industrie	29
1.2.3	La construction	30
1.2.4	Le commerce et les autres secteurs	34
1.2.5	L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs	34
1.2.6	Le marché du travail	35
1.2.6.1	L'emploi	35
1.2.6.2	Le chômage	36
1.2.6.3	Les coûts salariaux	37
1.2.7	Le secteur financier	38
1.2.7.1	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	38
1.2.7.2	Les établissements de crédit	40
1.2.7.3	Les organismes de placement collectif	53
1.2.8	Le commerce extérieur	54
1.2.9	La balance des paiements courants	55
1.2.9.1	Le compte courant	55
1.2.9.2	Le compte financier	56
1.2.10	Les finances publiques	59

## 1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

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

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

Les dernières analyses économiques et monétaires indiquent que l'orientation de la politique monétaire demeure compatible avec la stabilité des prix à moyen terme mais que certains risques à la hausse sur les prix nécessitent une vigilance particulière.

Tableau 1 Taux directeurs de l'Eurosystème

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

Source: BCE

En ce qui concerne l'analyse économique, les indicateurs conjoncturels relatifs à la production et à la demande confirment la poursuite de la reprise économique dans la zone euro. S'agissant de l'avenir, le Conseil des Gouverneurs reste confiant et anticipe une prolongation du redressement de l'activité économique. La reprise de l'économie mondiale devrait soutenir les exportations de la zone euro et les conditions de financement favorables devraient soutenir l'investissement. S'agissant des perspectives en matière de prix, le renchérissement actuel du pétrole exerce des tensions sur la stabilité des prix à court terme. Ainsi, l'ICPH devrait rester au-dessus de 2 % pour le reste de l'année.

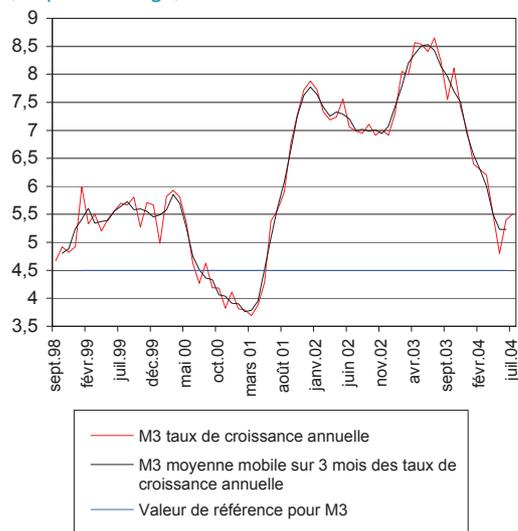
En ce qui concerne l'analyse monétaire, malgré un rebond enregistré en juin, la diminution des taux de croissance annuels de l'agrégat monétaire large M3

s'est poursuivie ces derniers mois. Globalement, les taux de croissance annuelle de M3 ont augmenté jusqu'en juillet 2003 (taux de croissance annuelle de 8,7 %) et se sont ensuite repliés pour atteindre 5,5 % en juillet 2004. Ce ralentissement de la progression de M3 est lié à l'atténuation des incertitudes économiques, politiques et financières prévalant depuis 2001. Or, le dénouement des positions de sécurité prises antérieurement ne se fait que timidement. De plus, le bas niveau actuel des taux d'intérêt dans une perspective de long terme, continue à soutenir l'appétit des investisseurs pour les actifs les plus liquides inclus dans l'agrégat monétaire. Ainsi, la liquidité reste élevée dans la zone euro et met en évidence la nécessité de rester vigilants quant aux risques potentiels pour la stabilité de prix.

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

Graphique 1

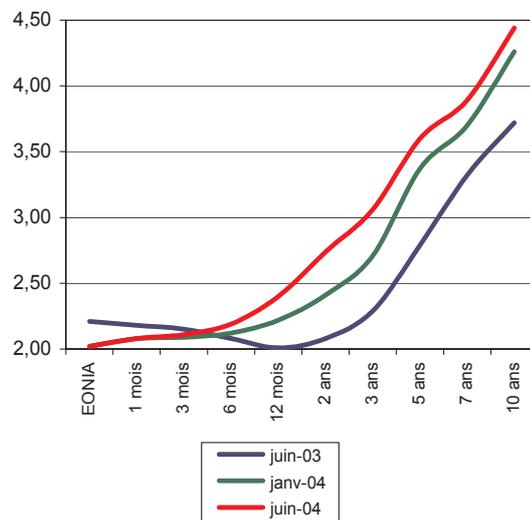
Croissance de M3 de la zone euro  
(en pourcentage)



Source: BCE

Graphique 2

La structure par terme des taux d'intérêt



Source: BCE

### 1.1.2 Les taux d'intérêt appliqués par les IFM

Les taux d'intérêt offerts par les institutions financières monétaires (IFMs) de la zone euro à leur clientèle de la zone euro, pour des crédits ou des dépôts à taux variables, ont dans l'ensemble diminué entre le premier et le second trimestre 2004. Les taux portant sur des crédits ou des dépôts, dont la durée de fixation est supérieure à un an se sont légèrement contractés entre mai 2004 et juin 2004. Cette contraction est la traduction de la pentification<sup>2</sup> de la structure par terme des taux d'intérêt. En effet, les taux courts du marché monétaire sont restés presque inchangés depuis le début de l'année 2004, alors que les taux longs sont à la hausse depuis le second trimestre 2003. A l'instar des marchés, les banques anticipent un renchérissement du loyer de l'argent dans les mois à venir et adaptent le niveau des taux d'intérêt offerts à leur clientèle.

En ce qui concerne les crédits à la consommation, après une baisse de 20 points de base entre mars (6,80 %) et avril 2004 (6,60 %), le taux moyen agrégé pour la zone euro dont la durée de fixation est comprise entre un et cinq ans, a augmenté de 10 points de base entre avril 2004 et juin 2004 (6,70 %). A l'opposé, les taux variables portant sur les crédits immobiliers sont restés pratiquement stables sur le second trimestre 2004, diminuant de deux points de base entre avril (3,42 %) et mai (3,40 %) et reprenant ces deux points de base entre mai et juin (3,42 %). La catégorie des autres crédits, qui affiche des taux variables au demeurant plutôt volatiles au cours du temps, ne porte pas de tendance particulière.

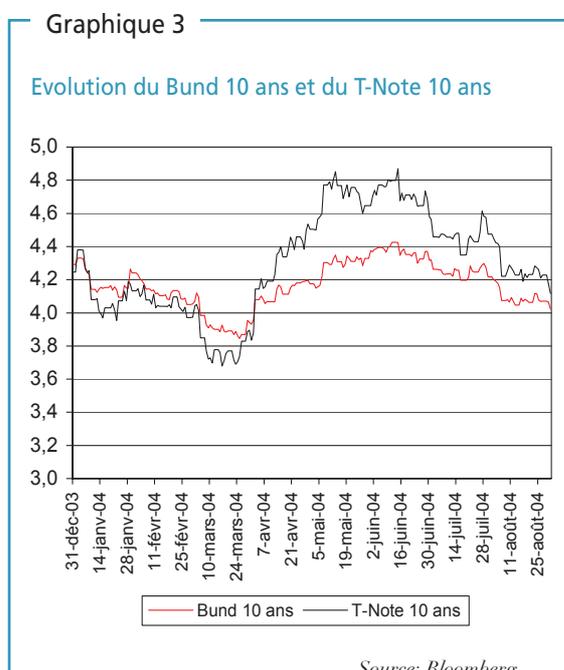
Par rapport à mai 2004, les taux variables des crédits aux sociétés non-financières ont affiché une baisse de deux points de base pour la tranche inférieure à un million d'euros, à 3,96 % en juin 2004, tandis que ceux portant sur des montants supérieurs à un million d'euros, étaient en hausse de sept points de base, à 3,02 % en juin 2004. Sur base trimestrielle, ces deux segments sont orientés à la hausse, avec des progressions respectives de 2 et 11 points de base.

La rémunération des dépôts à vue des ménages de la zone euro est restée inchangée entre mars et juin 2004

<sup>2</sup> La pentification de la structure par terme des taux d'intérêt se produit lorsque les taux à court terme augmentent moins ou diminuent plus que les taux à long terme. Le phénomène inverse s'appelle l'aplatissement.

à 0,70 %, celle des sociétés non-financières n'augmentant que d'un point de base entre mars et juin 2004 à 0,87 %. Cette situation tranche avec celle des dépôts de maturité inférieure à un an, dont les taux ont augmenté de trois points de base pour les ménages, à 1,88 %, comme pour les sociétés non-financières, à 1,99 %, sur les deux derniers mois du trimestre. Cela reste toutefois conforme à l'évolution de la structure par terme des taux.

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



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

Ensuite, les rendements publics à long terme ont progressé à partir de fin mars. La hausse des rendements a été particulièrement prononcée aux Etats-Unis suite à la publication de données macroéconomiques meilleures qu'anticipé (principalement en matière d'emploi). Parallèlement, les investisseurs ont revu à la hausse

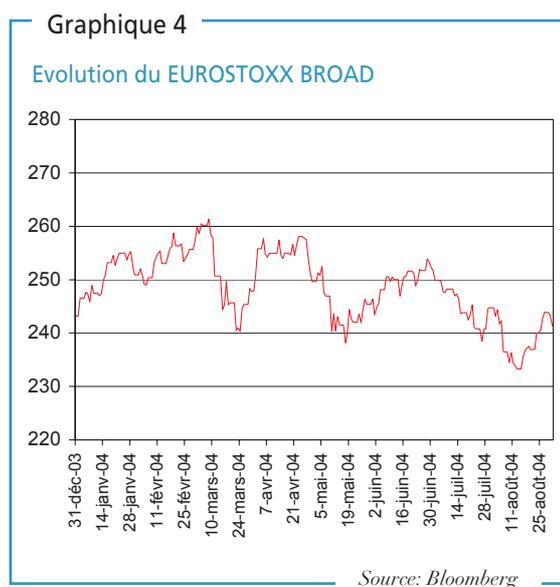
leurs anticipations d'inflation. Dans la zone euro, les rendements des emprunts publics ont globalement suivi l'évolution des rendements publics américains, bien que la reprise des rendements à partir de la fin mars ait été plus modérée.

Cette hausse s'est interrompue à partir de la deuxième moitié de mai et les rendements se sont stabilisés jusqu'à la fin du mois de juin. Finalement, les rendements des emprunts publics à long terme ont fléchi en juillet et en août aussi bien dans la zone euro qu'aux Etats-Unis. Le recul des taux américains s'est fait suite à la publication de données relatives à l'activité économique et l'inflation globalement plus faibles qu'attendu. Les données sur l'emploi américain en juillet ont particulièrement déçu les opérateurs de marché.

Bien que les chiffres publiés dans la zone euro aient été plutôt conformes aux attentes, les rendements obligataires publics européens ont fléchi, entraînés par le recul des rendements publics américains.

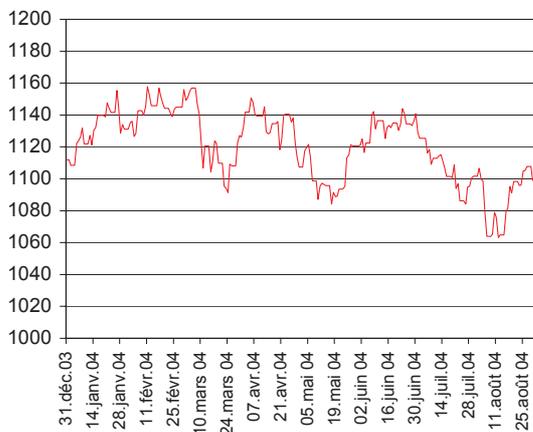
Entre fin décembre 2003 et fin août 2004, le rendement de l'emprunt public américain T-Note 10 ans a baissé de 13 points de base pour atteindre 4,12 %. Pendant la même période, les rendements publics à long terme dans la zone euro (mesurés ici par l'emprunt allemand Bund 10 ans) ont baissé de 27 points de base s'établissant à 4,02 %.

### 1.1.4 Les marchés boursiers



Graphique 5

Evolution du S&P 500



Source: Bloomberg

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

En mars, la tendance à la hausse des cours boursiers s'est interrompue dans le sillage du regain d'incertitudes géopolitiques suite aux attentats de Madrid du 11 mars. En avril, les cours boursiers ont fortement fluctué sous l'influence de données macroéconomiques globalement positives et de craintes quant à un resserrement monétaire aux Etats-Unis, pour ensuite fléchir fragilisés par la flambée des prix du pétrole et son potentiel impact sur la croissance économique et l'inflation. Le rebond durant le mois de juin a eu lieu dans le sillage de la révision à la hausse des anticipations en matière de rentabilité des entreprises.

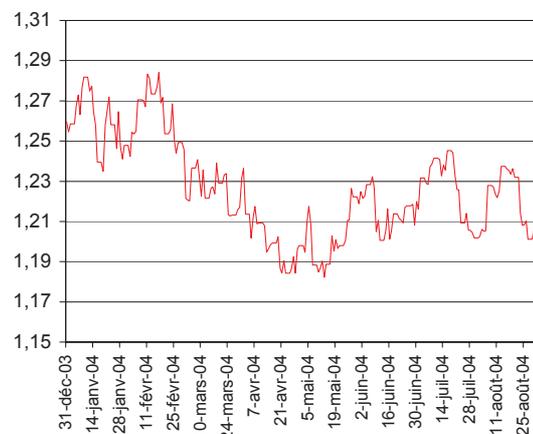
Or, en juillet et la première moitié du mois d'août, les cours des actions ont à nouveau fléchi en raison de la persistance des cours élevés du pétrole ainsi que de la publication de certaines données macroéconomiques moins bonnes que prévu (emploi, creusement du déficit commercial). De plus, bien que les résultats d'entreprises publiés pour le deuxième trimestre aient largement dépassé les attentes, de nombreuses entreprises ont émis des avertissements sur résultats pour le reste de l'année.

Finalement, l'Eurostoxx et le S&P500 ont progressé à partir du 15 août dans le sillage de la détente des prix du brut et de déclarations optimistes émanant de la Fed et de l'Eurosystème. Ainsi, fin août, le S&P500 est à 1104 points (soit - 0,7 % sur l'année) et l'Eurostoxx Broad à 241 points (soit - 0,8 % sur l'année).

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

Graphique 6

Evolution du taux de change EUR/USD



Source: Bloomberg

Le taux de change entre l'euro et le dollar a enregistré de fortes fluctuations en début de l'année. A partir de la mi-février, un long repli de l'euro s'est installé dans le sillage d'une série de déclarations publiques d'inquiétude quant aux possibles répercussions de l'évolution du dollar sur l'industrie exportatrice européenne. L'euro a poursuivi son recul par rapport au dollar jusqu'en mai sur base d'informations confirmant le renforcement de la reprise économique aux Etats-Unis.

Bien que sujet à de fortes fluctuations, l'euro a globalement progressé à partir de la deuxième moitié du mois de mai. Cette évolution s'inscrit dans le cadre de la publication de données mitigées concernant l'activité économique aux Etats-Unis et à la montée des incertitudes géopolitiques.

Fin juillet, des propos optimistes des autorités monétaires américaines et la publication de données indiquant une amélioration de la confiance des ménages ont

contribué à une appréciation du dollar. Le dollar s'est à nouveau replié la deuxième semaine du mois d'août après le creusement du déficit commercial américain et le niveau élevé du prix du pétrole. Parallèlement les chiffres publiés dans la zone euro sont sortis globalement conformes aux attentes (surtout le PIB au deuxième trimestre). Finalement le dollar a de nouveau progressé par rapport à l'euro dans le sillage des propos optimistes de la Fed sur la santé de l'économie américaine et la détente des prix du pétrole.

En date du 31 août 2004, l'euro est à un niveau de 1,2183 USD, soit 3,3 % en-dessous de son niveau de fin 2003.

### 1.1.6 L'évolution des prix à la consommation

L'inflation de la zone euro mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a fortement progressé entre février et mai 2004, passant de 1,6 % à 2,5 %. Cette évolution est due partiellement à de

considérables effets de base liés au recul des prix de l'énergie en avril et mai 2003. D'autres facteurs tels que la flambée des cours du pétrole exprimés en euros et l'alourdissement de la fiscalité indirecte sur les produits du tabac ont également apporté une forte contribution haussière au rythme annuel de variation de l'IPCH.

Le ralentissement de la hausse annuelle des prix de l'énergie (de 6,7 % en mai à 5,9 % en juin et juillet) et des produits alimentaires non transformés (de 1,7 % en mai à 0,7 % en juillet) s'est traduit par un fléchissement de l'inflation de la zone euro, revenue à 2,4 % en juin et à 2,3 % en juillet.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, le rythme annuel de progression de l'IPCH s'est établi à 2,3 % en août, inchangé par rapport à juillet. A noter qu'aucune ventilation détaillée n'est encore disponible pour le mois d'août et que cette estimation est entourée d'un certain degré d'incertitude en raison de son caractère provisoire.

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

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

Source: Eurostat

Le rythme annuel de variation de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie a été à peu près stable au cours des derniers mois, à 2,1 % en juillet après 2,2 % en juin et 2,1 % en mai. Le taux de progression annuel des prix des produits alimentaires transformés a diminué, revenant de 4,1 % en mars à 3,8 % en juin et juillet, tandis que celui des prix des services a progressé de 2,5 % à 2,7 % sur la même période. Enfin, la hausse annuelle des prix des produits manufacturés hors énergie est demeurée modeste, fluctuant entre 0,7 % et 1,0 % entre mars et juillet 2004.

Les marchés s'attendent actuellement à ce que les cours du pétrole restent élevés pendant une période plus longue qu'anticipée antérieurement. Si tel devait être le cas, le rythme de progression annuel de l'IPCH global demeurerait supérieur à 2 % pendant le reste de l'année et les premiers mois de 2005. Le glissement annuel des prix à la consommation ne devrait revenir en deçà de 2 % que dans le courant de 2005, lorsque l'incidence des importants chocs à la hausse enregistrés en 2004 (prix de l'énergie, fiscalité indirecte et des prix régle-

mentés) se sera dissipée. A plus long terme, les taux d'inflation devraient demeurer compatibles avec la stabilité des prix à condition que la modération salariale soit maintenue et qu'il n'y aurait donc pas d'effet de second tour à travers les salaires et la formation des prix.

La BCE vient de publier les projections établies par ses services dans son Bulletin mensuel de septembre 2004. Selon ces projections, la progression moyenne de l'IPCH s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 2,1 % et 2,3 % en 2004 et se situerait entre 1,3 % et 2,3 % en 2005.

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

Les informations relatives à l'activité dans la zone euro pour le premier trimestre confirment le redémarrage de la croissance économique et indiquent une poursuite de la reprise au deuxième trimestre (0,5 % en glissement trimestriel au deuxième trimestre selon l'estimation précoce après 0,6 % le trimestre précédent). L'examen des différentes composantes du PIB dans son optique dépenses révèle que le raffermissement de la croissance trimestrielle affiché au premier trimestre provient principalement du redressement de la contribution des exportations nettes (0,3 p.p. après -0,4 p.p. au cours du dernier trimestre de 2003) ainsi que de la consommation privée (0,3 p.p. au premier trimestre 2004 contre 0,1 p.p. le trimestre précédent).

Plus précisément, sur le plan extérieur, le renchérissement de la part contributive des exportations nettes traduit un très vif redressement de la croissance des exportations (1,5 % après 0,3 % lors du trimestre précédent), en liaison avec le renforcement de l'activité au niveau mondial, tandis que la progression des importations a décéléré en raison de la croissance encore modeste de la demande domestique (0,9 % après 1,4 %). Sur le plan intérieur, la contribution de la demande domestique à la croissance du PIB a reculé au cours du trimestre sous revue (0,3 p.p. après 0,8 p.p. le trimestre précédent) nonobstant le renforcement de l'apport de la consommation privée à la croissance (0,3 p.p. contre 0,1 p.p. le dernier trimestre 2003). En effet, les parts contributives des autres composantes de la demande domestique, à savoir, celle de la formation des stocks (0,0 p.p. contre 0,4 p.p. le trimestre précédent), de la formation brute de capital fixe (0,0 p.p. après 0,2 p.p.) et celle de la

dépense de consommation finale des administrations publiques (0,0 p.p. contre 0,1 p.p. le quatrième trimestre 2003) se sont éteintes.

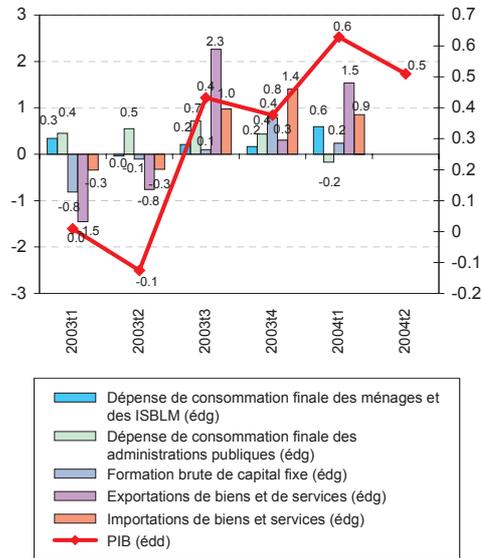
Dans une optique prospective, la reprise amorcée depuis le second semestre de 2003 et qui s'est poursuivie au cours du premier semestre de l'année confirme le scénario de base retenu par la Commission européenne<sup>3</sup> et l'OCDE, à savoir, celui d'une amélioration graduelle de l'activité économique qui devrait continuer à se redresser et se généraliser tout au long de 2004. Les dernières projections d'été de la BCE s'inscrivent dans ce schéma de redémarrage de la croissance, tout en étant plus optimistes que celles issues de l'exercice de projections du printemps 2004. En effet, les intervalles relatifs à la croissance annuelle du PIB sur l'horizon couvert par les projections ont été relevés, s'établissant désormais entre 1,6 % et 2,2 % pour 2004 et 1,8 % et 2,8 % pour 2005. Un renforcement tant de la demande extérieure que de la demande domestique présideraient à cet élan de croissance. Parmi les composantes de la demande domestique, la consommation privée progressera dans des fourchettes de 1,2 % et 1,6 % et de 1,5 % et 2,7 % respectivement en 2004 et en 2005. De fait, elle devrait bénéficier de la croissance du revenu disponible réel qui serait conforté par des taux d'intérêt historiquement bas et par la reprise décalée de la croissance de l'emploi (contribuant tant au revenu disponible qu'à la confiance des ménages). La croissance annuelle de la consommation publique devrait quant à elle demeurer modeste s'établissant dans des intervalles de 0,7 % et de 1,7 %, et de 0,5 % et 1,5 % respectivement en 2004 et en 2005. Après avoir enregistré trois années de baisse, la formation brute de capital fixe devrait à nouveau renouer avec un taux de croissance annuel positif en 2004 et significativement rebondir en 2005 (entre 0,8 % et 2,4 % en 2004 et entre 2,0 % et 5,2 % en 2005) sous l'influence d'une demande externe renforcée 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 4,8 %/ 7,6 % et de 5,6 %/ 8,8 % en 2004 et 2005 du côté des exportations et de 3,7 %/ 6,7 % et de 5,3 %/ 8,7 % en 2004 et 2005 du côté des importations).

<sup>3</sup> Les projections de la Commission européenne tablent sur une croissance trimestrielle du PIB située dans un intervalle de 0,3 % à 0,7 % au cours du troisième trimestre 2004 ainsi qu'au cours du quatrième trimestre 2004.

Graphique 7

Evolution du PIB de la zone euro et de ses agrégats constitutifs (variation trimestrielle, en pourcentage, à l'erreur d'arrondi près)



Source: Eurostat

Tableau 3 Projections macroéconomiques pour la zone euro (variations annuelles en pourcentage, à l'erreur d'arrondi près)

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

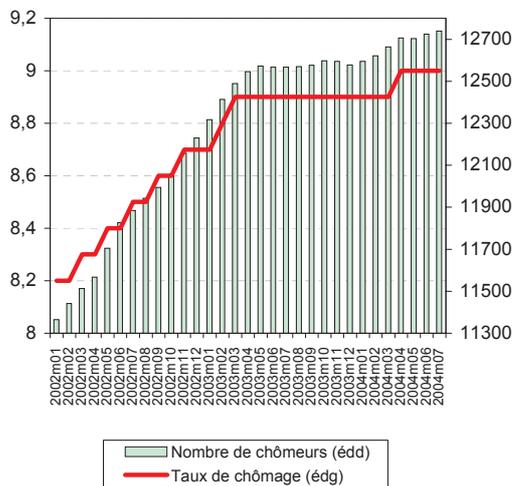
Sources: Eurostat, Commission européenne, OCDE et BCE

Tout au long de la première moitié de l'année 2004, la situation sur le marché du travail de la zone euro est demeurée morose. En effet, nonobstant l'ancrage persistant du taux de chômage depuis treize mois consécu-

tifs à 8,9% et 9,0% jusqu'en juillet 2004, le nombre de personnes au chômage a poursuivi son escalade tout au long des sept premiers mois de 2004 pour s'établir à 12,7 millions de personnes.

Graphique 8

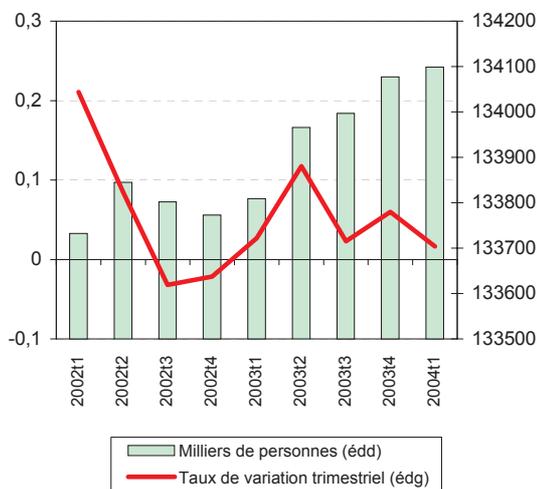
Nombre de chômeurs (milliers de personnes) et taux de chômage standardisé<sup>4</sup> pour la zone euro (en % de la population active)



Source: Eurostat

Graphique 9

Variation trimestrielle et niveau de l'emploi total (milliers de personnes) (à l'erreur d'arrondi près)



Source: Eurostat

Sur le front de l'emploi, les dernières données disponibles indiquent que la croissance de l'emploi a été nulle au premier trimestre 2004. Cette stabilité de la progression trimestrielle de l'emploi résulte d'un nouveau recul de l'emploi dans les secteurs de l'industrie, de la manufacture et de la construction, tandis que le secteur des services a affiché une création nette d'emplois.

Les données les plus récentes d'enquêtes de la Commission européenne décrivent une amélioration généralisée des anticipations relatives à l'emploi pour le deuxième trimestre 2004, même si cette reprise demeure modérée. Plus en détail, l'enquête auprès des chefs d'entreprises du secteur manufacturier laisse entrevoir une possible stabilisation de la croissance de l'emploi. Du côté du secteur des services, le scénario d'une amélioration des perspectives d'emploi au cours du deuxième trimestre 2004 se confirme. De même, l'enquête auprès des chefs d'entreprises du secteur de la construction indique une embellie des perspectives d'embauches au deuxième trimestre 2004. Au regard de ces indicateurs de court terme, la croissance de l'emploi devrait avoir redémarrée mais à un rythme encore chétif.

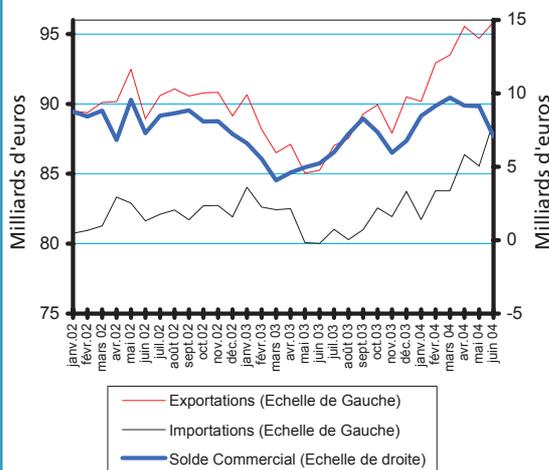
### 1.1.8 Le commerce extérieur

Au premier semestre 2004, le commerce extérieur de la zone euro s'est soldé par un excédent de 42,7 milliards d'euros en données brutes, soit le double du surplus dégagé au même semestre de 2003. L'excédent des échanges extérieurs de la zone euro s'est donc bien porté sur l'ensemble du premier semestre 2004, rejoignant ainsi son niveau du premier semestre de 2002. Cette amélioration du surplus commercial provient de la croissance plus forte des exportations de biens comparée à celle des importations. Sous l'impulsion de la demande mondiale, les exportations de la zone euro ont en effet progressé de 8 % pour atteindre 558,1 milliards d'euros. En revanche, les importations n'ont progressé que de 4 %, pour s'établir à 515,4 milliards d'euros sur l'ensemble du premier semestre 2004.

<sup>4</sup> Le taux de chômage standardisé est calculé sur base des définitions qui sont recommandées par le Bureau International du Travail (BIT). Dans cette définition seules les personnes sans travail qui ont recherché activement un emploi pendant les quatre semaines précédentes et qui sont disponibles pour commencer à travailler dans les deux semaines à venir sont considérées comme étant au chômage et incluses dans le calcul du taux de chômage.

Graphique 10

Commerce extérieur de la zone euro (corrégés des variations saisonnières)

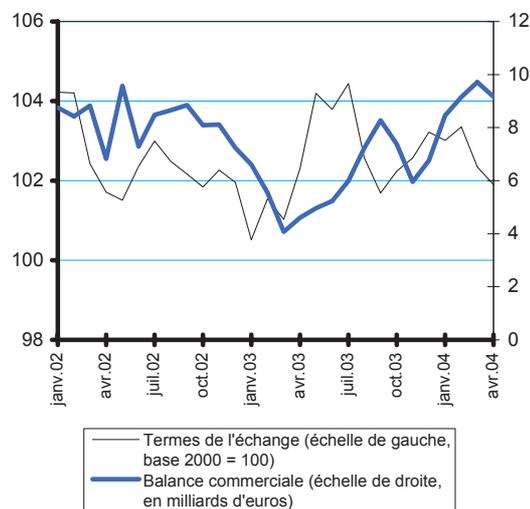


Source: Eurostat

Les données disponibles (jusqu'en avril 2004) montrent que les exportations et les importations ont bénéficié à la fois d'une évolution favorable des prix et des volumes qui ont connu une croissance régulière au premier trimestre 2004 même si les volumes se sont quelque peu détériorés au mois d'avril. En ce qui concerne les termes de l'échange, alors qu'ils s'étaient améliorés depuis septembre 2003 jusqu'en janvier 2004, ils ont affiché depuis février 2004 une nette détérioration en raison de la hausse plus prononcée des prix à l'importation.

Graphique 12

Evolution des termes de l'échange et du surplus commercial



Source: Eurostat

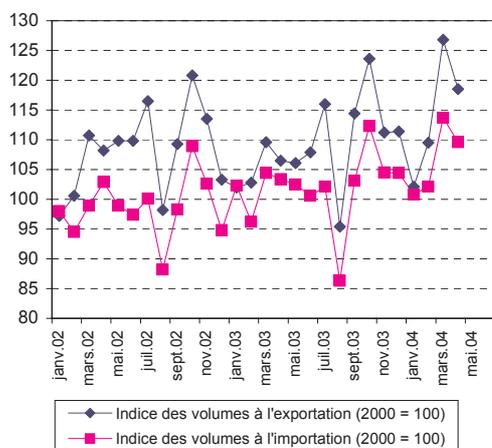
La croissance de 8 % enregistrée par les exportations au premier semestre de 2004 résulte essentiellement de la bonne tenue des produits manufacturés qui représentent ensemble 87 % du total des exportations de la zone euro. Seuls les produits alimentaires, boissons et tabac, qui ne représentent que près de 6 % du total des exportations de la zone euro, ont enregistré une modeste croissance (1,3 %) sur cette période.

En ce qui concerne les principaux partenaires de la zone euro, les exportations à destination du Royaume-Uni (premier partenaire avec 17,9 % des parts de marché), ont augmenté de 4 % au premier semestre 2004 comparé au même semestre de l'année 2003. Les livraisons à destination des Etats-Unis (15,3 % des parts de marché) ont également augmenté de 3,2 % au premier semestre de l'année 2004. Les plus fortes croissances ont concerné les ventes à destination d'Asie (19 % des parts de marché) ainsi que les exportations à destination de dix nouveaux pays membres de l'UE qui représentent ensemble 11 % des parts de marché.

La croissance de 4 % observée du côté des importations provient de l'ensemble des principales catégories de biens, les matières premières ayant enregistré les plus fortes hausses en valeur (+5,2 %). Les importations en provenance d'Asie (hors Japon), de Russie et des nouveaux pays membres de l'UE ont fortement progressé tandis que celles provenant du Royaume-Uni et des Etats-Unis ont reculé.

Graphique 11

Commerce extérieur de la zone euro en volumes (corrégés des variations saisonnières)



Source: Eurostat

### 1.1.9 La balance des paiements

#### 1.1.9.1 Le compte des transactions courantes

Sur l'ensemble du premier semestre 2004, les transactions courantes de la zone euro avec le reste du monde se sont soldées par un excédent de 21,4 milliards d'euros comparé à un déficit de 4 milliards d'euros au même semestre de 2003. Cette évolution favorable du surplus courant s'explique essentiellement par la forte hausse de l'excédent des biens qui est passé de 41 milliards d'euros au premier semestre 2003 à 61,8 milliards d'euros au même semestre de 2004. Soutenue par la demande internationale, les exportations de marchandises ont en effet réalisé une progression de loin plus importante que celle des importations générant ainsi l'embellie du surplus des marchandises. Le compte courant de la zone euro a en outre bénéficié de la résorption du déficit des revenus à 20,4 milliards d'euros au premier semestre 2004 contre 29 milliards au même semestre de l'année précédente.

Les autres composantes du compte courant se sont dégradées. Les services se sont en effet soldés par un excédent de 3,9 milliards d'euros sur l'ensemble du premier semestre 2004 contre 7,5 milliards à la même période de 2003. De même, le déficit des transferts courants s'est légèrement accentué passant de 23,4 à 23,9 milliards d'euros.

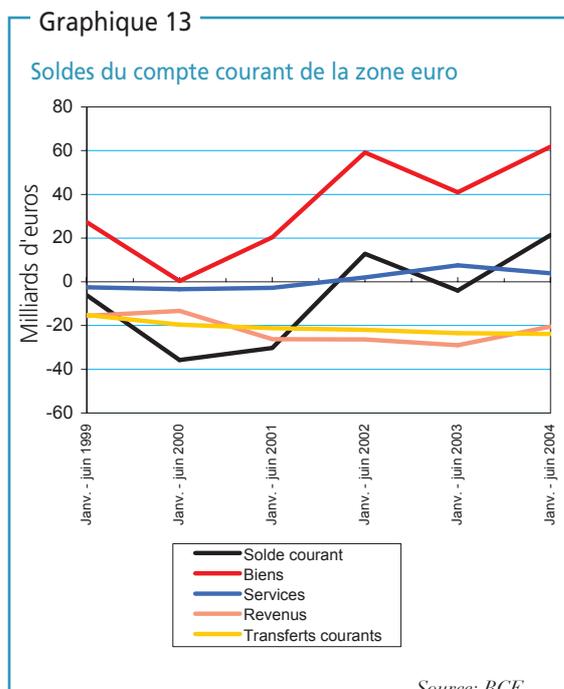
#### 1.1.9.2 Le compte financier

Les opérations financières de la zone euro avec le reste du monde se sont soldées par une exportation nette de capitaux de 28,5 milliards d'euros au premier semestre 2004 contre 46 milliards au même semestre de 2003. Ces sorties nettes ont été occasionnées essentiellement par les investissements directs et dans une moindre mesure par les autres investissements. Les investissements de portefeuille (y compris les produits dérivés) et les avoirs de réserve ont de leur côté enregistré des entrées nettes de fonds qui ont partiellement financé les sorties enregistrées par ailleurs.

Les sorties d'investissements directs (42,3 milliards d'euros) s'expliquent essentiellement par des prises de participation au capital<sup>5</sup> social des entreprises étrangères auxquelles les résidents de la zone euro ont souscrit à concurrence de 43 milliards d'euros. Certes les non-résidents ont aussi largement investi en participations au capital social des entreprises de la zone euro, mais leurs investissements ont été réduits par des désinvestissements au titre de remboursements des prêts intra-groupes.

Les sorties nettes d'autres investissements (5,1 milliards d'euros) ont été occasionnées par les administrations publiques et par les autres secteurs qui ont connu une hausse de leurs avoirs nets sur le reste du monde.

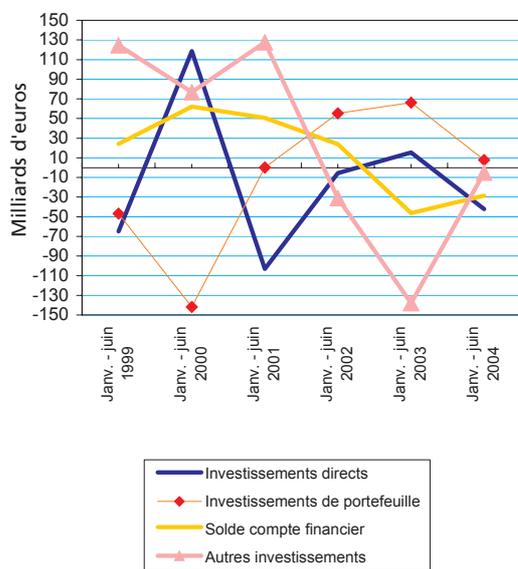
Au niveau des investissements de portefeuille (produits dérivés exclus), des entrées nettes de 7,7 milliards d'euros ont été enregistrées au premier semestre 2004 contre 66,2 milliards à la même période de 2003. Cette importante chute s'explique par deux facteurs. D'un côté, la reprise des placements en actions depuis le deuxième trimestre 2003, soutenue par la remontée générale des cours boursiers, a poussé les résidents de la zone euro à investir massivement en actions étrangères (53 milliards d'euros au premier semestre 2004). En revanche, les non-résidents ont réduit leurs placements en actions de la zone euro, vu les faibles perspectives de croissance économique que connaît la zone euro en comparaison avec d'autres zones géographiques. Les transactions sur titres de participation ont finalement débouché sur des sorties nettes de 31 milliards d'euros en faveur du reste du monde. De l'autre côté, les transactions sur titres de dette ont rapporté à la zone euro 39 milliards d'euros sur l'ensemble du premier semestre 2004, un montant largement en retrait par rapport aux 55 milliards d'euros d'entrées nettes enregistrées au même semestre de 2003.



5 Bénéfices réinvestis compris

Graphique 14

Flux nets du compte financier de la zone euro



Source: BCE

## 1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

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

#### 1.2.1.1 Les prix à la consommation

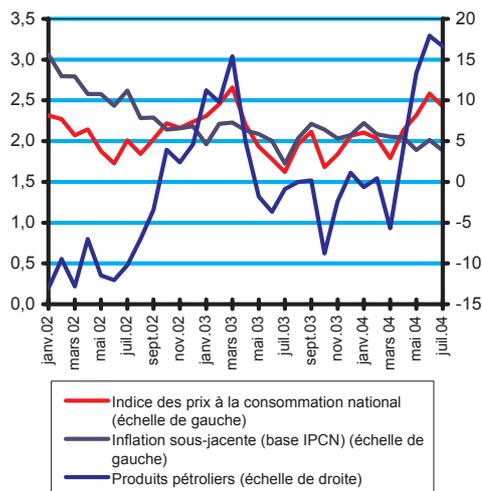
Le rythme annuel de l'inflation du Luxembourg mesuré par l'indice des prix à la consommation national (IPCN) a changé de tendance en avril 2004 pour s'inscrire en hausse. L'accélération de l'inflation annuelle, de 1,8 % en mars à 2,6 % en juin et 2,4 % en juillet 2004, est liée principalement aux prix des produits pétroliers.

Le rythme annuel de variation de ces derniers a atteint 16,6 % en juillet après un recul annuel de 5,7 % en mars. Cette hausse résulte de l'envolée récente des prix des produits pétroliers et d'importants effets de base liés à la chute des prix de ces produits intervenue un an auparavant suite à la guerre en Irak. Les prix en question ont augmenté en termes mensuels tout au long de la période allant d'avril à juillet 2004, dépassant de 10,7 %, en juillet 2004, leurs niveaux atteints en mars 2004.

Parallèlement, l'inflation sous-jacente<sup>6</sup> est restée relativement stable au cours de la période allant de mars à juillet 2004 avec des taux annuels compris entre 1,9 et 2,1 %. Cette inertie de l'inflation sous-jacente est liée, entre autres, à la l'incidence haussière des prix du tabac observée en mai, juin et juillet, portant le rythme annuel de progression des prix du tabac à quelque 9,4 % en juillet.

Graphique 15

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

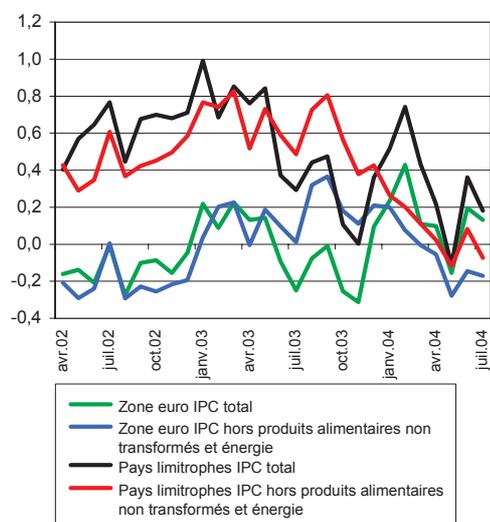


Source: STATEC

Les différentiels d'inflation du Luxembourg (IPCN) par rapport à la zone euro (IPCH) et par rapport aux pays limitrophes (IPCH) demeurent, en moyenne, défavorables au Luxembourg au cours de la période allant d'avril à juillet 2004 en ce qui concerne l'IPC global. Par contre, les différentiels de l'IPC hors produits alimentaires non transformés et énergie ont été, en moyenne, favorables au Luxembourg pendant la période sous revue à la fois pour la zone euro et les pays limitrophes.

Graphique 16

#### Différentiels d'inflation (en points de pourcentage)



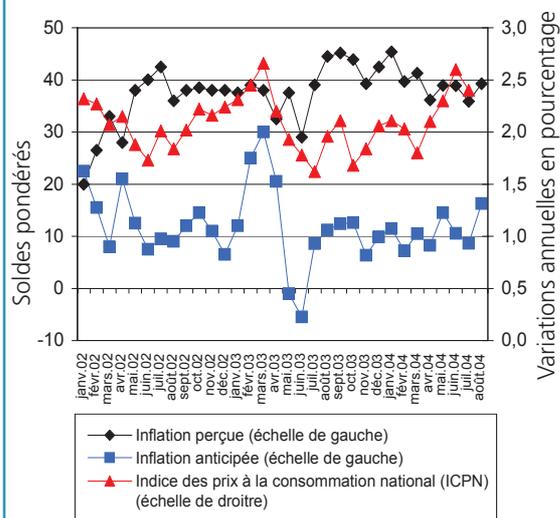
Source: Statec, Eurostat, calculs BCL

S'agissant des variables qualitatives relatives aux prix à la consommation recensés par l'enquête de conjoncture auprès des consommateurs, l'inflation perçue est restée plus ou moins stable au cours des derniers mois alors que l'inflation mesurée s'inscrivait sur une trajectoire fortement ascendante en avril, mai et juin. Aucune tendance claire ne s'est dégagée de l'évolution des anticipations des consommateurs relatives aux prix. Ces résultats sont illustrés par le graphique qui suit.

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

Graphique 17

Inflation perçue, anticipée et observée



Source: BCL et STATEC

Prévisions d'inflation

L'évolution de l'inflation en juin et juillet a été plus importante que prévue. D'une part, la flambée du prix du pétrole qui est passé de 37,9\$/bl en mai à 40,3\$/bl en juillet a engendré une inflation plus importante que prévue des prix de l'énergie. D'autre part, les prix du tabac ont connu un nouveau renchérissement et ont

de même entraîné une inflation accrue à l'exclusion de l'énergie. En juin et juillet, le prix des cigares et cigarettes a notamment progressé à un taux annuel de l'ordre de 9,4 %. Du fait des pondérations différentes et compte tenu de la source de la sous-estimation, l'impact combiné a été relativement plus important pour l'IPCH que pour l'IPCN.

Hypothèses

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

Les hypothèses sous-jacentes pour les produits pétroliers suivent un schéma habituel, en l'occurrence un taux de change EUR/USD maintenu constant sur l'horizon de prévision et un profil pour le prix du pétrole en dollar identique à celui observé sur les marchés à terme. Mi-août, l'euro cotait aux environs de 1,21 USD/EUR, soit à un taux globalement inchangé par rapport aux prévisions antérieures. Le prix du Brent en dollar s'est établi simultanément autour de 40,3\$/bl et les marchés à terme anticipent une baisse graduelle de ce prix jusqu'à un niveau proche de 36,8\$/bl pour juin 2005, donc à un niveau nettement supérieur aux hypothèses de l'exercice de mai 2004. En moyenne, la révision à la hausse du prix du pétrole en euros sur la période de prévision (août 2004 à juin 2005) se chiffre à 12 %. Le tableau suivant reprend le détail des hypothèses.

Tableau 4 Hypothèses sous-jacentes aux prévisions d'inflation

	2003	2004	04-T1	04-T2	04-T3	04-T4	05-T1	05-T2
Prix du pétrole en \$	28,9	36,6	32,0	35,6	39,4	39,3	38,1	37,1
Taux de change \$/€	1,13	1,22	1,25	1,20	1,21	1,21	1,21	1,21
Prix du pétrole en € (en % de var. ann.)	-2,8	17,5	-12,7	28,7	28,4	31,5	23,3	3,8

Source: BCL

Au niveau de l'inflation à l'exclusion de l'énergie, le scénario sous-jacent à nos projections précédentes ne nécessite guère d'adaptations. Hormis l'ajustement récent du prix du tabac, il n'y a en effet pas lieu de signaler des change-

ments particuliers ou des mesures spécifiques qui auraient un impact significatif sur l'inflation au-delà de ce qui avait déjà été incorporé dans nos projections précédentes. Pour ce qui est des prix administrés, source d'inflation dans les

années antérieures, les ajustements de prix se sont faits plus rares en 2004. Au niveau de l'inflation importée, on note une relative stabilisation de l'euro par rapport au dollar, tandis que le scénario d'une embellie conjoncturelle graduelle dans la zone euro demeure intact. Dans les premiers stades, un écart de production relativement important par rapport à son potentiel devrait encore limiter les pressions inflationnistes dans les pays voisins. Il semble aussi que le risque inflationniste émanant de l'évolution salariale soit encore relativement marginal et ne compromette pas le scénario d'une décélération graduelle de l'inflation au niveau de la zone euro. La récente hausse du prix du pétrole risque en revanche d'exercer des effets de second tour sur l'inflation. Ces effets sont présents via la pression à la hausse sur les prix des biens industriels non-énergétiques ainsi que via l'impact sur les salaires à travers l'indexation automatique. Il reste aussi à relever que nos projections d'inflation se font dans l'hypothèse de politique budgétaire inchangée sur base de l'information actuellement disponible. Dans le cas où l'implémentation des budgets des autorités publiques (gouvernement central, communes, sécurité sociale) pour l'année 2005 impliquait des hausses des prix des tarifs publics ou un ajustement de la taxation indirecte, l'application de ces mesures entraînerait évidemment des révisions des prévisions d'inflation.

### Résultats

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

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

La projection pour l'inflation de l'IPCH excluant l'énergie en 2004 de l'ordre de 2,5 % est légèrement supérieure à celle de l'exercice précédent. La décélération au courant de l'année serait en effet très lente en raison des ajustements récents du prix du tabac. En outre, l'indexation automatique des salaires de fin 2004 exercera une pression à la hausse sur les prix des services. Compte tenu de la situation conjoncturelle, les taux d'inflation afférents demeurent relativement élevés.

Le taux d'inflation tel que mesuré par l'IPCN global a connu en juin 2004 avec 2,6 % son niveau le plus élevé depuis le début de l'année 2003. En juillet, il a par contre décéléré, un processus qui, en moyenne, devrait également se poursuivre jusqu'à la fin de l'année pour laquelle on anticipe des taux légèrement supérieurs à 2 %. Ce taux fluctuerait ensuite autour des 2 % et il baisserait davantage, c'est-à-dire en-dessous de 2 %, au deuxième trimestre 2005. L'inflation moyenne pour 2004 ne connaîtrait ainsi pas la baisse anticipée antérieurement, mais une légère accélération à 2,2 %. Sans surprise, l'assombrissement des tendances au niveau de l'inflation entraîne des conséquences pour l'ajustement automatique des salaires. L'indexation serait avancée d'un mois et est désormais prévue pour le début du quatrième trimestre 2004.

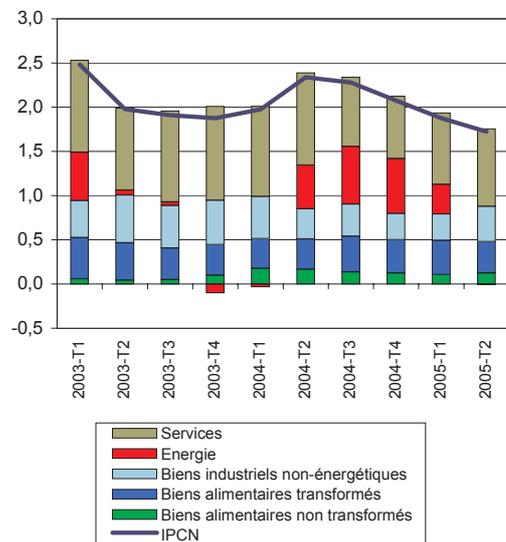
**Tableau 5** *Prévisions d'inflation et révisions par rapport aux prévisions précédentes (en taux de variation annuel, respectivement en points de pourcentage)*

	2003	2004	2004-1 <sup>er</sup> sem.	2004-2 <sup>e</sup> sem.	2005-1 <sup>er</sup> sem.
IPCN	2,1	2,2 (+0,1)	2,2	2,2 (+0,1)	1,9 (+0,3)
IPCH	2,5	3,1 (+0,2)	2,8	3,4 (+0,3)	2,5 (+0,5)
IPCH énergie	1,2	10,2 (+1,1)	6,4 (-0,1)	14,2 (+2,4)	2,6 (+2,2)
IPCH ex énergie	2,7	2,5 (+0,1)	2,5 (0,1)	2,4 (+0,1)	2,5 (+0,2)

Source: BCL

Graphique 18

Contributions à la croissance de l'IPCN<sup>7</sup>



Source: STATEC, calculs BCL

1.2.1.2 Les prix à la production industrielle

Le STATEC a récemment procédé à l'exercice de révision des données relatives aux prix de vente des produits industriels. Cet exercice régulier, qui est de nature à améliorer la qualité des données, comportait notamment une actualisation des systèmes de pondération ainsi qu'un changement de l'année de base. La composition de l'indice global a été modifiée afin de mieux rendre compte de la structure de l'industrie luxembourgeoise. Le sous-indice des prix de biens énergétiques, regroupant les prix de l'électricité, du gaz et de l'eau, a ainsi été rajouté à l'indice global. Sa part relative dans l'indice global est de 7,8 %. Le changement de l'année de base fait que les indices utilisent désormais l'année 2000 comme année de référence. La précédente année de base était 1995. Les ajustements statistiques rétroactifs n'ont en général pas été neutres pour l'évolution des différents sous-indices.

<sup>7</sup> Indices calculés selon les définitions d'Eurostat. La contribution se calcule en multipliant la variation annuelle moyenne de l'indice par le poids de l'indice dans l'IPCN.

Tableau 6 Prix à la production industrielle (en variation par rapport à la période précédente)

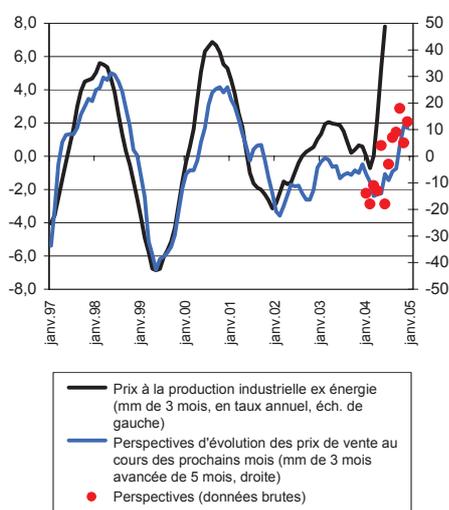
	Parts	2001	2002	2003	03-T3	03-T4	04-T1	04-T2
Ensemble des produits industriels	1000	-0,1	-0,8	1,4	-0,3	-0,2	0,5	7,5
Biens intermédiaires	675,9	-1,8	-1,0	0,9	-0,8	0,2	0,4	10,4
Biens d'équipement	109,9	0,7	2,0	1,9	-0,2	1,4	0,2	2,1
Biens de consommation	136,3	2,1	1,2	1,7	0,5	-0,8	-1,0	1,2
Biens énergétiques	77,9	9,1	-6,7	4,6	1,8	-5,2	4,0	2,1

Source: STATEC

Les données les plus récentes témoignent d'une accélération importante des prix à la production industrielle. L'inflation sur base trimestrielle serait notamment passée de -0,2 % au quatrième trimestre 2003 à respectivement 0,5 % et 7,5 % aux premier et deuxième trimestres 2004. L'accélération extraordinaire au deuxième trimestre constitue la hausse des prix la plus importante recensée sur les 10 dernières années. Selon les données disponibles, elle serait entièrement imputable à la progression des prix des biens intermédiaires qui affichent une hausse de 10,4 %, contre des augmentations plus modérées des prix des autres types de biens. Une analyse plus détaillée révèle en outre que les prix des produits sidérurgiques, comptant pour un quart de l'indice global, auraient progressé de plus de 20 % au deuxième trimestre 2004. Le maintien du prix du pétrole à un niveau élevé, l'amélioration graduelle de la conjoncture dans la zone euro, tout comme la persistance de la forte demande dans le reste du monde et en particulier dans les pays du sud-est asiatique, a probablement permis aux entreprises de revoir leur politique de prix. En général, l'évolution des prix au Luxembourg se situe à un niveau nettement supérieur à celui relevé dans la zone euro.

Graphique 19

Prix à la production industrielle, évolutions effective et anticipée<sup>8</sup>



Source: Eurostat, BCL

Sur base des enquêtes de conjoncture harmonisées, on pouvait prévoir une accélération des prix (voir graphique). En revanche, la hausse effective se situe largement au-dessus des anticipations des chefs d'entreprises telles qu'exprimées dans ces enquêtes. En outre, elle est survenue à un stade antérieur à celui résultant de la corrélation historique entre les enquêtes de conjoncture et les enquêtes statistiques.

### 1.2.2 L'industrie

Les données statistiques relatives à l'activité économique au début de l'année 2004 dans le secteur de l'industrie ne sont pas encore devenues disponibles.

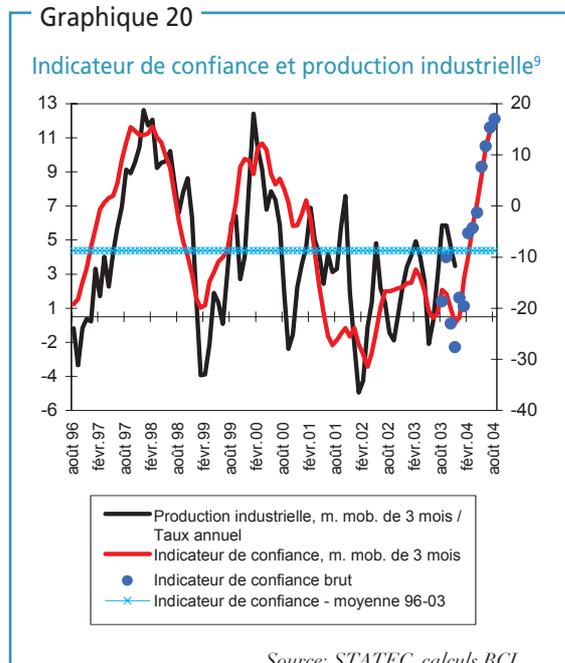
<sup>8</sup> L'indicateur est basé sur les données ajustées pour les variations saisonnières (Eurostat). A l'instar des autres indicateurs des enquêtes de conjoncture, on ne retient que la balance des réponses positives (prix à la hausse) et négatives (prix à la baisse).

L'analyse de la situation économique se limite par conséquent aux enquêtes de conjoncture harmonisées, des enquêtes qui constituent néanmoins des indicateurs performants pour les évolutions effectives.

L'optimisme affiché par les chefs d'entreprises dans le cadre des enquêtes de conjoncture mensuelles ne semble pas se tempérer. La progression de l'indicateur de confiance s'est notamment poursuivie en juin, juillet et août, confirmant et même renforçant le scénario d'une nette amélioration du sentiment de confiance depuis la fin de l'année 2003. L'indicateur de confiance avoisine ainsi les niveaux atteints aux premiers trimestres des années 1998 et 2001, des trimestres correspondant à peu près aux sommets des deux derniers cycles conjoncturels tels que mesurés par la production industrielle. Les développements récents sont assez surprenants puisqu'ils se manifestent en parallèle à une évolution du prix du pétrole qui persiste à un niveau très élevé et qui s'est récemment encore accéléré. La reprise importante de la demande est sans doute à l'origine de cet optimisme – le carnet de commandes affiche notamment la progression la plus importante des trois indicateurs sous-jacents à l'indicateur composite.

Une extrapolation sur base des régularités observées dans le passé aboutit à une progression de la production industrielle, en termes de variation annuelle, de l'ordre de 5 % au premier trimestre 2004 avec une accélération à la clé pour le trimestre suivant. Simultanément, les résultats statistiques relatifs aux prix à la production industrielle ont signalé une hausse extraordinaire des prix de vente au premier semestre 2004. Ainsi, une progression des volumes, associée à la hausse des prix, impliquerait par conséquent une augmentation importante du chiffre d'affaires au premier semestre 2004.

Ces résultats positifs issus des enquêtes de conjoncture mensuelles ont été confirmés par les enquêtes trimestrielles du mois de juillet. Celles-ci se sont à nouveau améliorées sous l'impulsion d'une progression du degré d'utilisation des capacités de production et d'une augmentation de la production assurée. L'indicateur de la production assurée a notamment atteint un nouveau niveau record depuis la compilation de la statistique et se situe désormais à 3,4 mois. En outre, les entreprises considèrent que l'insuffisance d'équipement gêne davantage le processus de production qu'une absence de la demande. Dans leur ensemble, les enquêtes conjoncturelles ont rarement été aussi optimistes qu'à l'heure actuelle.



### 1.2.3 La construction

Tout comme pour l'industrie, les données statistiques relatives à l'activité économique au début de l'année 2004 dans le secteur de la construction ne sont pas encore devenues disponibles. Les données disponibles sont issues des enquêtes de conjoncture et elles signalent une légère amélioration de la situation conjoncturelle depuis le début de l'année. On note ainsi une progression de la durée d'activité assurée et du carnet de commandes. De même, les conditions financières telles que recensées par les taux hypothécaires sont restées favorables et ont soutenu la demande de crédits au logement. Associées à la hausse observée des permis de bâtir, elles devraient également favoriser la demande adressée à la branche du bâtiment en 2004 et en 2005. En revanche, l'activité dans le génie civil risque de subir les conséquences d'une vigilance accrue de la part du gouvernement central en matière de dépenses pour les investissements publics.

<sup>9</sup> Echelle de gauche pour la production par jour ouvrable, échelle de droite pour l'indicateur de confiance.

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

	2002	2003	T2-03	T3-03	T4-03	T1-04	T2-04
Chiffre d'affaires - Total	5,5	13,1	3,3	17,7	14,5		
Nombre d'heures-ouvriers prestées	2,9	0,5	-4,5	-6,0	4,4		
Production par jour ouvrable - Total	3,6	-0,2	-6,3	-5,9	3,3		
Production par jour ouvrable - Bâtiment	3,0	-4,1	-12,7	-11,1	-2,2		
Production par jour ouvrable - Génie civil	4,2	3,9	-0,7	0,2	9,9		
Permis de bâtir <sup>10</sup>	1,7	17,5	-6,8	30,8	5,7	9,8	
Crédits au logement <sup>11</sup>	21,1	18,9	11,5	27,7	23,0	23,6	
Taux hypothécaires <sup>12</sup>	4,4	3,8	3,9	3,8	3,5	3,4	3,4

Source: STATEC, BCL

### L'immobilier résidentiel au Luxembourg

Le présent encadré constitue, en partie, une actualisation d'un encadré intitulé «L'évolution de prix de l'immobilier résidentiel et des loyers d'habitation» publié dans le rapport annuel 2002 de la BCL. Cette mise à jour se justifie par le fait que les chiffres relatifs aux ventes des biens immobiliers des années 2001 et 2002 sont devenues disponibles et que les données relatives aux années 1991 à 2000, déjà commentés dans l'encadré mentionné ci-dessus, ont été révisées.

Le graphique 21 retrace la hausse des prix de l'immobilier résidentiel (également dénommés ci-après «prix des logements») au Luxembourg à l'aide d'un indice construit par la BCL sur base de statistiques annuelles publiées par le STATEC qui utilise des données provenant de Administration de l'enregistrement et des domaines. Il s'agit d'un indice chaîne calculé selon la méthode de Laspeyres. Cet indice ne prend en compte que très partiellement le fait que l'immobilier résidentiel est constitué de biens très hétérogènes.

L'indice de la BCL permet de conclure que la progression des prix nominaux de l'immobilier résidentiel s'est accélérée après 1995 pour s'établir à quelque 17 % en 2000, pour reculer ensuite à 4,6 % en 2001, au moment du ralentissement économique, et à 8,0 % en 2002.

A noter cependant que les séries utilisées pour calculer l'indice ont plusieurs limites, à savoir, des imprécisions au niveau des définitions et le nombre limité des transactions. Ce dernier problème implique que des ventes individuelles peuvent fausser les résultats et pourraient expliquer les révisions importantes des données historiques. En effet, la plus récente révision des données a eu pour conséquence, entre autres, que le taux de progression de l'indice des prix de l'immobilier résidentiel a été révisé à concurrence de 7,8 points de pourcentage pour l'année 2000.

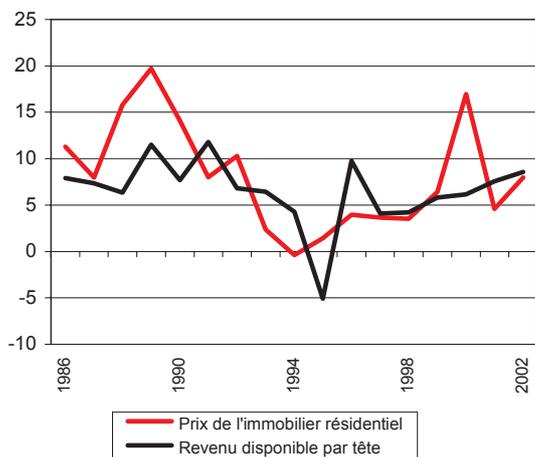
<sup>10</sup> Nombre de logements (Maisons à appartements et maisons individuelles).

<sup>11</sup> Total des crédits immobiliers consentis à des résidents (promoteurs et non-promoteurs).

<sup>12</sup> Rupture de série à partir du début de 2003.

Graphique 21

Hausse des prix de l'immobilier résidentiel et croissance du revenu disponible nominal (taux annuels)



Source: STATEC, calculs BCL

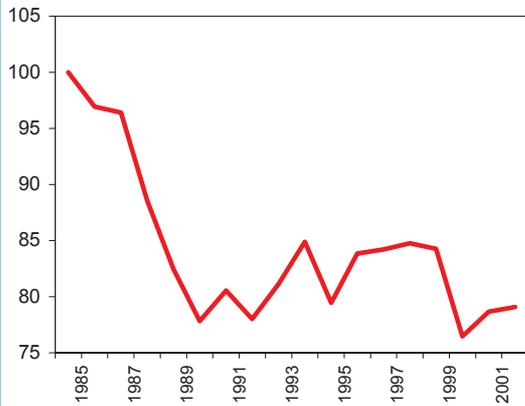
Le graphique ci-dessus présente les taux de croissance du revenu disponible par tête<sup>1</sup> et ceux des prix de l'immobilier résidentiel. Ces deux séries sont caractérisées par une corrélation significative (+0,48), bien que le rythme des prix de l'immobilier soit 1,6 fois plus volatil. Le revenu disponible par tête ne suffit donc pas à lui seul pour expliquer la dynamique des prix des logements.

Une autre façon d'analyser l'importance du revenu disponible est de construire des mesures de l'accessibilité au logement. Le graphique suivant fournit une mesure rudimentaire de l'accessibilité au logement mesurée par le ratio entre le revenu disponible nominal par tête et les prix des logements. Selon cette mesure, l'accessibilité au logement a reculé entre 1985 et 1990 pour rester relativement stable par la suite. La chute de l'accessibilité en 2000 est liée à la hausse spectaculaire des prix des logements au cours de l'année en question (+17%). Ce constat suggère que depuis 1990 la hausse prononcée des prix des logements pourrait être liée à la force des fondamentaux, en l'occurrence la hausse globale des revenus disponibles (sachant que la hausse globale du revenu disponible dans l'économie excède largement la croissance du revenu disponible par tête, du fait que la croissance importante de l'emploi domestique et de la population totale), plutôt qu'à la formation d'une bulle spéculative.

<sup>1</sup> Pour les besoins du présent encadré, nous avons retenu comme indicateur approximatif du revenu disponible nominal la rémunération des salariés (nette des cotisations sociales et impôts directs) en retranchant la part des frontaliers et en ajoutant les transferts publics aux ménages. Ensuite, la population totale a été utilisée pour calculer le revenu disponible par tête.

Graphique 22

Accessibilité au logement (ratio entre revenu disponible et prix des logements)

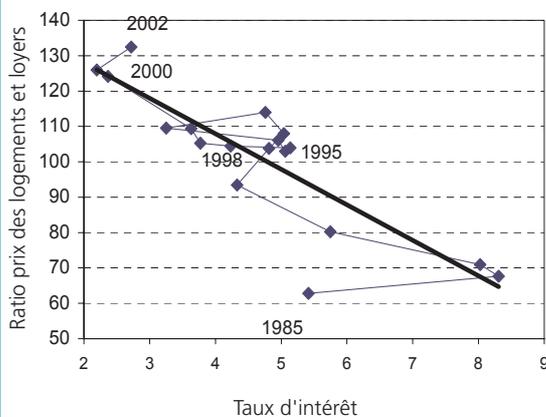


Source: STATEC, calculs BCL

Une façon d'appréhender les perspectives d'évolution des prix des logements est d'examiner s'ils s'écartent de leur «valeur fondamentale», entendue ici sous forme de la valeur actuelle des loyers (imputés) futurs. Sous l'hypothèse que les loyers augmentent à un rythme constant et que le taux d'actualisation est une fonction linéaire d'un taux représentatif «sans risque», on peut calculer une valeur fondamentale du ratio entre prix des logements et loyers. Celle-ci est représentée par la ligne droite au graphique suivant. Le graphique en question permet de conclure que le ratio entre prix des logements et loyers ne s'est pas écarté de cette valeur fondamentale depuis la deuxième moitié des années 1990, sauf pour l'année 2002. Cette analyse suggère qu'un retour à l'équilibre de long terme aurait exigé une hausse contenue des prix de l'immobilier résidentiel en 2003.

Graphique 23

Ratio entre prix des logements et loyers et taux d'intérêt réel à long terme des obligations d'Etat



Source: Statec, Eurostat, calculs BCL

### 1.2.4 Le commerce et les autres secteurs

L'évolution positive de l'activité économique dans le commerce en 2003 s'est poursuivie au début de l'année 2004 et ce constat est d'application dans toutes les branches concernées. La progression du chiffre d'affaires nominal au premier trimestre de l'année a ainsi été de 6,8 % pour le commerce de gros et de 3 % pour le commerce de détail. La branche de l'hôtellerie et

des restaurants affiche également une amélioration de ses activités, une évolution qui est à replacer dans le contexte de la mauvaise conjoncture à laquelle le secteur faisait face en 2003. Les développements récents témoignent ainsi davantage d'un retour lent à une situation normale que d'un dynamisme accru de l'activité économique dans cette branche. L'évolution des immatriculations de voitures est telle qu'une nouvelle année record semble s'annoncer pour ce secteur.

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

	2002	2003	2003-T3	2003-T4	2004-T1	2004-T2	avril-04
Immatriculations de voitures	1,2	0,2	3,2	7,3	6,5	14,4	10,0
Commerce de gros	-0,5	11,7	12,3	11,7	6,8	na	4,9
Commerce de détail	8,1	5,5	4,5	4,6	3,0	na	4,7
Hôtels et restaurants	3,5	-4,2	-5,2	-0,8	2,2	na	5,4

Source: STATEC

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

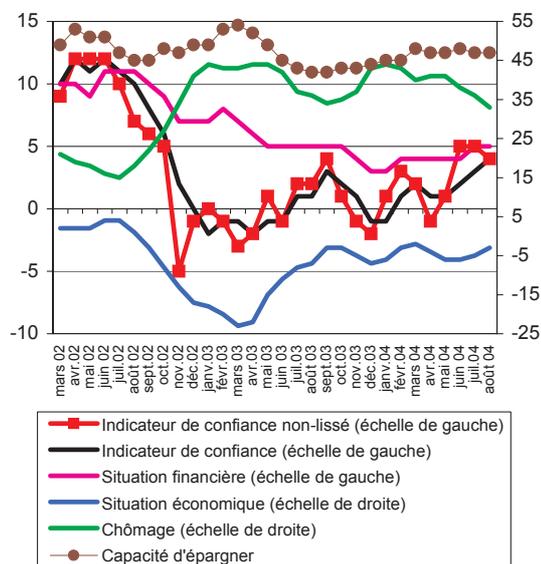
La moyenne mobile sur trois mois de l'indicateur de confiance des consommateurs de la BCL s'est inscrite en hausse depuis juin 2004 alors qu'aucune tendance claire quant aux anticipations des consommateurs ne s'est dégagée au début de l'année en cours. Ainsi, la moyenne mobile de l'indicateur de confiance s'est établie à 4 en août, en hausse par rapport à la valeur de 1 observée en avril et mai. L'indicateur de confiance non lissé a été plus volatil, comme en témoigne son recul d'une valeur de 5 en juillet à 4 en août.

La confiance des consommateurs demeure cependant faible au regard des niveaux observés au premier semestre 2002 durant lequel la moyenne sur trois mois de l'indicateur fluctuait entre 10 et 12.

L'évolution de la confiance des consommateurs observée depuis mai 2004 s'explique principalement par l'orientation positive d'une composante de l'indicateur, en l'occurrence, les anticipations sur douze mois relatives au chômage. Les anticipations relatives à la situation économique générale ont également contribué, bien que de manière moins prononcée, au regain d'optimisme. Les perceptions de l'évolution attendue de la situation financière des ménages et de la capacité à épargner sont, quant à elles, restées relativement stables.

Graphique 24

Indicateur de confiance des consommateurs et ses composantes (moyennes mobiles sur trois mois sauf indication contraire)



Source: BCL

## 1.2.6 Le marché du travail

### 1.2.6.1 L'emploi

Après avoir culminé en 2000 et au cours du premier semestre 2001, la croissance annuelle de l'emploi total intérieur a amorcé une décélération graduelle en juillet 2001 qui s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année 2002, suivant ainsi avec retard la détérioration de l'activité économique pour se stabiliser autour de 2,0 %. Les données définitives pour les quatre premiers mois de 2004, ainsi que les estimations disponibles de mai à juillet 2004 décrivent un redémarrage de la croissance annuelle de l'emploi. De fait, la progression annuelle de l'emploi est passée de 1,6 % en janvier à 2,6 % en juillet 2004. A cette vitesse de croisière, l'emploi total a dépassé la barre des 300 000 personnes occupant un emploi au Luxembourg dès avril pour finalement s'établir à 301 569 personnes en juillet 2004.

En dépit du fait que l'économie ait pourvu un nombre grandissant d'emplois nouveaux tout au long des sept premiers mois de 2004, le nombre moyen de créations d'emplois est demeuré inférieur à celui enregistré l'année précédente (6 506 emplois en moyenne chaque mois comparé à 7 287 emplois en 2003 à la même période). Ce sont les non-résidents, dont le nombre total s'élevait à 112 664 personnes en juillet 2004 (après 107 591 personnes en juillet 2003) qui continuent à satisfaire la plus grande partie de ces emplois nouveaux. Bien que leur poids dans les emplois créés est en baisse, ils représentaient encore respectivement 72,2 % des nouveaux emplois et 36,9 % de l'emploi total au cours des sept premiers mois de 2004 (après respectivement 59,9 % et 36,2 % l'année précédente). La contrepartie de cette évolution est forcément une augmentation de la part des résidents dans les créations d'emplois. L'emploi national s'élève désormais à 197 281 personnes en juillet 2004 (après 194 773 personnes douze mois plus tôt). Cette hausse de la part des résidents dans les créations d'emplois contraste avec le recul observé l'année précédente à la même période. La reprise de la croissance de l'emploi qui se dessine depuis le début de l'année semble donc bénéficier davantage aux résidents favorisant dans son sillage la baisse du taux de chômage au cours de la période sous revue.

S'agissant de l'emploi salarié et de l'emploi indépendant, les données disponibles témoignent d'un renforcement de leur croissance annuelle respective tout au long des

sept premiers mois de 2004. De fait, le taux de progression annuel de l'emploi salarié est passé d'un rythme de 1,7 % en janvier à 2,6 % en juillet 2004. De même, l'emploi indépendant a entamé une escalade au cours de la période sous revue, partant d'une croissance nulle en janvier pour atteindre 1,8 % en juillet 2004. Ces évolutions font écho à une croissance économique revigorée.

Qu'en est-il de l'évolution d'une forme de travail plus atypique, à savoir le travail intérimaire? Le contrat de travail intérimaire se distingue du contrat de travail de droit commun par sa durée déterminée et ses horaires flexibles. En dépit du fait que l'emploi intérimaire ne représente que 2,2 % de l'emploi total au Luxembourg<sup>14</sup>, il n'en demeure pas moins intéressant car il fait figure d'indicateur avancé sur le marché de l'emploi, tel que le montre le recul du nombre de travailleurs intérimaires, de contrats de missions ainsi que le ralentissement de la progression du nombre d'entreprises ayant recours au travail intérimaire observés dès le début de l'année 2001 et jusqu'en 2003. La timide reprise de la croissance du nombre de missions d'intérim conjuguée à celle de l'emploi intérimaire au cours du premier trimestre de 2004 (resp. 11,4 % et 8,8 % après 7,6 % et 5,1 % l'année précédente à la même période) témoigne de et confirme l'embellie sur le marché du travail au cours des mois passés. De même l'accélération vigoureuse de la croissance du nombre d'entreprises employant des travailleurs intérimaires au cours du trimestre couvert (9,2 % en glissement annuel après 1,7 % l'année précédente) s'annonce comme prémisse d'une croissance plus robuste des créations d'emplois au cours du second semestre de l'année 2004.

Cependant, la prudence doit être de rigueur en ce qui concerne le rythme ainsi que les explications des évolutions des différents agrégats de l'emploi qui viennent d'être décrites, compte tenu du fait que les données relatives aux trois derniers mois sont des estimations sujettes à révision. En outre, les données disponibles concernant la décomposition sectorielle de la croissance annuelle de l'emploi salarié au cours du premier trimestre 2004, ne décrivent pas de raffermissement de la croissance de l'emploi au sein des secteurs qui ont été les moteurs traditionnels de la croissance de l'emploi avant le ralentissement de la conjoncture, à savoir l'«Industrie et manufacture» et l'«Intermédiation financière». En effet, les parts contributives de ces secteurs sont demeurées négatives<sup>15</sup> au cours du premier tri-

<sup>14</sup> L'analyse de l'emploi intérimaire se limite au premier trimestre 2004 en raison de l'absence de données disponibles au-delà de cette période.

<sup>15</sup> L'horizon temporel de l'analyse sectorielle de l'emploi salarié est limité au premier trimestre 2004 en raison de l'absence de données exhaustives concernant l'emploi dans les différents secteurs de l'économie luxembourgeoise au-delà de cette période.

mestre de l'année 2004 (ces deux secteurs ont comme l'année précédente à la même période ponctionné la croissance annuelle de l'emploi salarié de respectivement 0,1 p.p. et de 0.2p.p.). Par contre, nonobstant la décision relevant du budget du Gouvernement central

en 2004 de procéder à un arrêt temporaire des recrutements (sauf dans la police et l'enseignement), c'est le secteur des «administrations publiques» qui a soutenu la croissance annuelle de l'emploi salarié au cours des trois premiers mois de 2004 (0,4 p.p.).

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

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

Sources: IGSS, STATEC, calculs BCL

\* Les données concernant l'emploi de mai à juillet sont des estimations

### 1.2.6.2 Le chômage

En reflet de la reprise graduelle de la croissance économique et de l'emploi, la situation sur le front du chômage est entrée dans une phase de convalescence au cours des sept premiers mois de 2004. Cependant, toutes les valeurs mensuelles observées au cours des sept premiers mois de cette année ont été supérieures aux valeurs respectives de l'année précédente. Le taux de chômage «strict» moyen pendant les sept premiers mois a été de 4,2 % après 3,6 % dans la même période de l'année précédente et le nombre moyen de demandeurs d'emploi s'est élevé à 8 540 personnes, donc en hausse à concurrence de 1 242 unités. Sur base «désaisonnalisée» une quasi-stabilisation du taux de chômage autour de 4,1 % au cours des sept premiers mois de 2004 se manifeste menant à la conclusion que le taux de chômage a dépassé son plafond.

Plus en détail, ce sont les hommes qui continuent d'être majoritairement touchés par le chômage, représentant en moyenne 54,9 % de l'effectif total au cours des sept premiers mois de 2004. Tout comme l'année précédente, la ventilation du nombre de chômeurs par tranches d'âges révèle que ce sont les individus âgés de 31 à 40 ans qui continuent de représenter près d'un tiers des personnes inscrites à l'ADEM<sup>16</sup> (28,1 % plus précisément). Sur le front de la durée du chômage, on observe depuis le début de cette année que la part des personnes inscrites depuis plus de 12 mois est désormais la plus importante (près d'un chômeur sur quatre). En outre, au cours de cette période, la hausse la plus importante du nombre de chômeurs a touché la catégorie des individus enregistrés depuis plus de 12 mois (+2,5 %) ce qui témoigne d'un allongement de la durée moyenne du chômage.

16 ADEM: Administration de l'emploi.

Le taux de chômage au sens «large» qui englobe les chômeurs dans une mesure de mise au travail ou de formation s'est aussi établi au cours des sept premiers mois de 2004 à un niveau supérieur à celui de l'année précédente et ceci en dépit d'un fléchissement graduel sur la période. Ce taux de chômage s'inscrit à 5,7 % en moyenne au cours de la période sous revue ce qui représente 11 675 personnes (après 5,0 % soit de 10 221 personnes l'année précédente à la même période). Ceci est à la fois attribuable à la hausse de la composante «stricte», ainsi qu'à l'augmentation du nombre de mesures spéciales pour l'emploi. De fait, ce nombre a atteint 3 135 personnes en moyenne de janvier à juillet 2004 (après 2 922 unités l'année précédente).

Le nombre d'offres d'emplois non satisfaites (OENS) qui sont autant d'opportunités de sortie du chômage pour les personnes sans emploi, a augmenté graduellement tout au long des sept premiers mois de 2004 (de l'ordre de 15,3 % en glissement annuel) alors que leur nombre avait reculé l'année précédente à la même période (de l'ordre de 17,0 %). De fait, 1 002 emplois ont été proposés en moyenne depuis le début de 2004 (après 876 postes offerts en moyenne en 2003 à la même période). De manière plus détaillée, on observe que plus de la moitié de ces postes vacants se situent dans les secteurs/métiers des «Professions libérales, techniciens et assimilés» et des «Employés de bureau». Le ratio des DENS aux OENS permet de rendre compte du degré d'inadéquation entre l'offre de travail nationale et la demande de travail (qui est quant à elle aussi adressée aux étrangers). L'augmentation de ce ratio au cours des sept premiers mois de 2004, comparativement à l'année précédente, met en lumière une détérioration de l'appariement entre l'offre et la demande de travail (en moyenne 9 candidats potentiels inscrits à l'ADEM pour un poste offert au cours des premiers mois de 2004 contre un ratio de 8 à 1 l'année écoulée). L'analyse sectorielle de ce ratio permet de distinguer les secteurs au sein desquels l'inadéquation demeure la plus substantielle: «Autres services» (un emploi offert pour 22 chômeurs potentiellement intéressés), «Vendeurs» (1/20) et «Travailleurs des transports» (1/13). Au contraire, les secteurs/métiers qui présentent les meilleures performances en ce qui concerne l'adéquation de l'offre à la demande de travail sont ceux des «Professions libérales, techniciens et assimilés» (une proposition d'emploi pour 4 deman-

des potentielles), de l'«Hôtellerie, restauration» (1/8) et, des «Artisans, ouvriers (alimentaire, chimie, production, machiniste)» (1/7).

Dans une optique prospective et au regard des premières données disponibles pour le marché de l'emploi en 2004, le deuxième semestre de l'année en cours devrait confirmer les signes d'amélioration mis en exergue.

### 1.2.6.3 Les coûts salariaux

Selon les dernières données fournies par l'indicateur de court terme de l'IGSS<sup>17</sup>, la croissance annuelle du coût salarial moyen par mois et par personne s'est accélérée au cours du premier trimestre 2004 (+3,5 % après +3,0 % au cours de la même période de l'année précédente). Ce renforcement trouve son étiole dans la hausse de la contribution des «autres composantes», à savoir les primes et gratifications, la part contributive de l'indexation automatique des salaires étant demeurée inchangée.

Les principaux faits qui sont susceptibles d'influer sur l'évolution des coûts salariaux en 2004 proviennent d'un part, de la probable augmentation salariale rétroactive des employés du secteur bancaire (qui représentent 15,1 % de la masse salariale); d'autre part, de l'envisageable entrée en vigueur d'une nouvelle cote d'application de l'échelle mobile des salaires au cours du dernier trimestre 2004 (sans doute octobre).

A noter que la croissance annuelle du coût salarial affiche un profil très différencié selon les secteurs au cours du premier trimestre 2004 en raison, du moins en partie, d'une composition différenciée d'employés bénéficiant d'augmentations salariales négociés. D'un côté, les secteurs qui enregistrent les accélérations (en glissement annuel) les plus importantes sont ceux de la «Construction» (+9,7 % après un recul de 2,1 % au cours du premier trimestre 2003), de l'«Industrie» (+3,6 % après +1,8 %), et de l'«Intermédiation financière» (+3,9 % après +2,6 %). De l'autre côté, les secteurs qui ont vu leur croissance annuelle des coûts salariaux se ralentir sont ceux des «Autres services» (+4,0 % au premier trimestre 2004 contre +5,0 % au premier trimestre 2003), de l'«Agriculture, viticulture et sylviculture» (2,8 % après 3,4 % l'année précédente à la même période) et des «Transports et communications» (2,7 % après 3,2 %).

17 IGSS: Inspection Générale de la Sécurité Sociale.

**Tableau 10 Décomposition de la croissance du coût salarial moyen par mois et par personne dans l'optique de l'indicateur de court terme de l'IGSS**

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	2,1	1,2	3,2
Trimestres			
2003 T1	2,5	0,5	3,0
2003 T2	1,7	1,0	2,6
2003 T3	1,7	1,4	3,1
2003 T4	2,5	1,6	4,1
<b>2004 T1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,0</b>	<b>3,5</b>
Mois			
200301	2,5	-0,6	1,9
200302	2,5	1,0	3,5
200303	2,5	1,3	3,8
200304	2,5	1,3	3,8
200305	2,5	-0,7	1,8
200306	0,0	2,2	2,2
200307	0,0	1,8	1,8
200308	2,5	0,4	2,9
200309	2,5	2,0	4,5
200310	2,5	1,6	4,1
200311	2,5	0,4	2,9
200312	2,5	2,5	5,0
<b>200401</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,4</b>
<b>200402</b>	<b>2,5</b>	<b>1,0</b>	<b>3,5</b>
<b>200403</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>4,5</b>

Source: IGSS

### 1.2.7 Le secteur financier

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

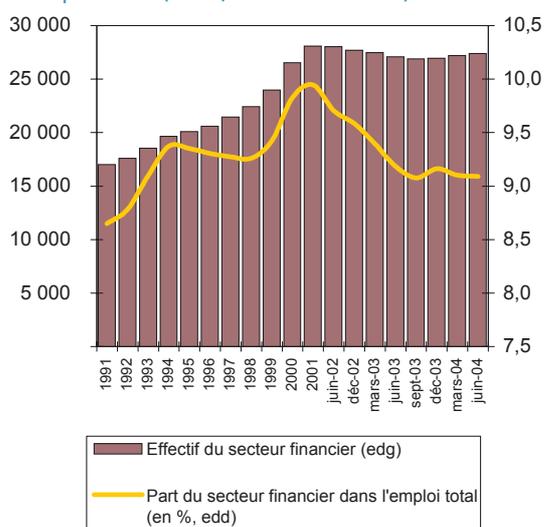
La reprise économique ainsi que les perspectives de croissance enregistrées ces derniers mois, tant au niveau de la zone euro qu'au Luxembourg, ainsi qu'une relative sta-

bilisation du nombre d'établissements de crédits, se sont traduites par une nouvelle croissance de l'effectif du secteur financier au deuxième trimestre de 2004. Cet effectif s'élève à 27 403 unités, soit une augmentation de 0,7 % au deuxième trimestre (199 unités), après une hausse de 0,9 % au premier trimestre. La situation générale de l'emploi au Luxembourg s'est lentement améliorée au cours

du premier semestre de l'année 2004 et l'emploi dans les banques et les PSF semble désormais évoluer en parallèle. Au 30 juin 2004, l'emploi dans les banques et les PSF représente 9,1 % de l'emploi intérieur total, ce qui reste en deçà des niveaux historiques observés en 2001.

Graphique 25

Evolution de l'emploi dans les banques et PSF (échelle de gauche), et part représentative dans l'emploi total (en %, échelle de droite)



Source: BCL

L'emploi dans le secteur des banques est en progression de 0,38 %, à 22 470 unités au 30 juin 2004, (soit 85 unités) pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2002 (cette progression avait atteint 0,07 % entre mars et juin 2002).

Les principaux indicateurs macroéconomiques, ainsi que les profits semestriels annoncés par la plupart des banques, laissent entrevoir la fin d'un cycle de pertes d'emplois. Il faut toutefois rester prudent au regard des tensions internationales qui peuvent venir hypothéquer une reprise économique et boursière robuste, condition nécessaire à la bonne santé des banques luxembourgeoises. Le niveau maximum d'emplois dans les banques a été atteint en décembre 2001, avec 23 879 unités, pour 189 établissements actifs sur la place, soit une moyenne de 126,3 unités par établissement. Au 31 juillet 2004, 167 banques constituent le paysage bancaire luxembourgeois, avec une moyenne de 134,5 emplois par établissement. Au cours des deux dernières années, le paysage bancaire luxembourgeois s'est trouvé marqué par un processus de concentration,

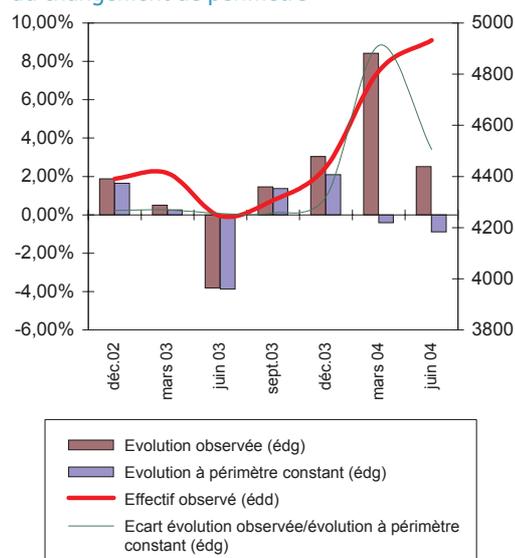
expliquant les diminutions observées de l'effectif, mais également par l'externalisation de nombreuses activités jusqu'alors dévolues aux banques. Depuis le début de l'année 2004, ces phénomènes ont moins pesé sur l'évolution des effectifs.

Pour les professionnels du secteur financier (PSF), l'effectif s'établit à 4 933 unités au 30 juin 2004. La croissance de l'emploi au premier trimestre 2004 avait été favorisée par une extension très large du périmètre de recensement (24 nouvelles entités totalisant 392 emplois). Le deuxième trimestre 2004 est à son tour marqué par une progression de la base de calcul de 11 entités, représentant 164 emplois. L'effectif du secteur des PSF affiche par conséquent une hausse globale de 121 unités, soit 2,5 %, qui se transforme en une baisse de 43 unités (soit 0,9 %) si l'on poursuit une observation à périmètre constant.

Au cours du premier trimestre 2004 nous avons estimé qu'une reprise pérenne de l'emploi dans les PSF était conditionnée à un environnement économique porteur. Si la plupart des signaux macroéconomiques sont annonciateurs d'une reprise saine et durable, certaines incertitudes promptes à briser ce cycle doivent être considérées. Citons à titre d'exemple les tensions internationales autour du pétrole ainsi que le manque de tendance ferme des bourses internationales.

Graphique 26

L'évolution de l'effectif des PSF en tenant compte du changement de périmètre



Source: BCL

### 1.2.7.2 Les établissements de crédit

- L'évolution du nombre des établissements de crédit

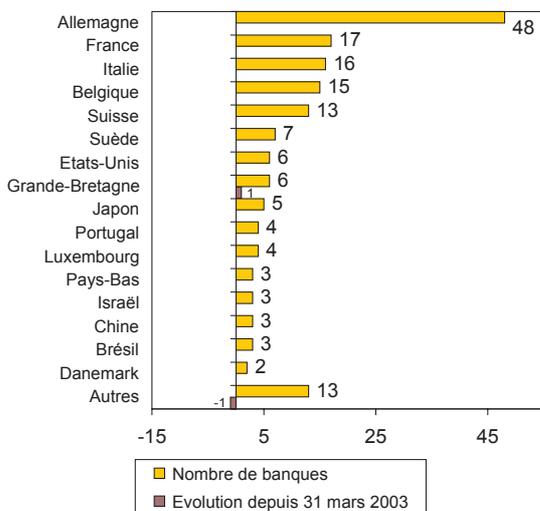
Le mouvement de concentration, qui a nettement marqué le paysage bancaire luxembourgeois au cours des dernières années, s'est légèrement essoufflé au cours du premier semestre de l'année en cours. Les huit premiers mois de l'année 2004 se soldent par une diminution nette de deux entités, la création de deux nouvelles entités étant surpassée par la liquidation de quatre entités existantes.

Depuis le 30 mars 2004, le nombre d'entités actives sur la place est resté stable; d'une part, on a assisté à la liquidation de la Chekiang First Bank (Luxembourg) S.A. en date du 30 avril 2004 et d'autre part à la création de la Northern Trust Global Services Ltd, Luxembourg branch en date du 1 août 2004. Ainsi, le nombre des établissements de crédit s'élève à 168 au 31 août 2004.

La répartition des banques par origine géographique, montre la prédominance des banques allemandes dans l'activité bancaire au Luxembourg avec 48 unités. Au 31 août 2004, on dénombre en particulier 17 banques d'origine française, 16 d'origine italienne, 15 d'origine belge, 13 d'origine suisse et 4 banques luxembourgeoises. Ajoutés aux 48 banques d'origine allemande, ces 6 pays représentent 67 % du nombre total de banques actives sur la place luxembourgeoise.

Graphique 27

#### Répartition géographique des banques de la place financière luxembourgeoise



Source: BCL

- La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

Après une longue période de croissance, parfois très marquée, le volume d'activité des banques, tel que mesuré par la somme des bilans, a entamé une période transitoire de déclin au début de l'année 2002.

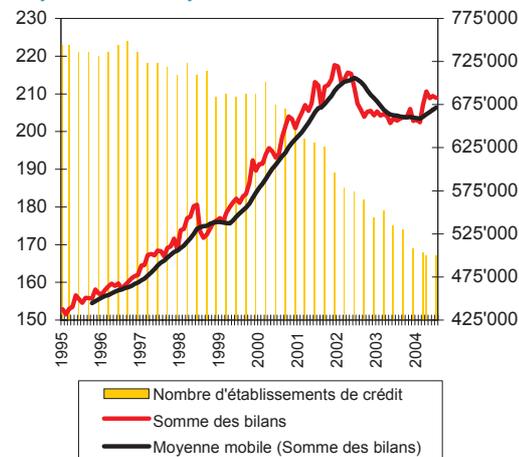
Le niveau le plus élevé de la somme de bilan des banques, observé fin décembre 2001 avec un total de 721 000 millions d'euros, a successivement diminué au cours des 26 mois suivants pour s'établir à 654 603 millions d'euros fin février 2004. Malgré une évolution peu concluante sur base mensuelle au cours des 4 derniers mois, en variation annuelle la reprise de la somme des bilans se confirme avec un taux de croissance annuel moyen autour de 4 %. Contrairement à la perte du volume d'activités, caractérisée par un ralentissement important des créances sur la clientèle (145 344 millions d'euros fin décembre 2001 contre 119 804 millions fin juillet 2004), la reprise passe essentiellement, voire exclusivement, par les créances interbancaires.

Du côté du passif, la réduction ainsi que la reprise de la somme des bilans est passée de manière équivalente par l'ensemble des postes majeurs tels que les passifs interbancaires, les dettes envers la clientèle et les titres émis.

Au 31 juillet 2004, la somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois s'est élevée à 682 842 contre 675 161 millions d'euros au 31 mars 2004 soit une hausse de 1,14 %. Par rapport au 31 juillet 2003, la somme des bilans s'est accrue de 4,05 %, soit 26 586 millions d'euros.

Graphique 28

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



Source: BCL

La reprise du volume d'activités sur base annuelle, est confirmée par l'analyse de la somme moyenne de bilan par banque. En effet, la réduction du nombre des établissements de crédit de 176 à 167 unités, survenue entre juillet 2003 et 2004, ne va pas de pair avec une réduction du volume moyen d'activités. La somme

moyenne de bilan par banque est ainsi passé de 3 729 millions d'euros à 4 089 millions d'euros (+9,7 %) au cours de la même période, témoignant ainsi d'un processus de regroupement des activités mais également du maintien du niveau d'attractivité de la place bancaire.

**Tableau 11 Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution (en millions d'euros)<sup>1)</sup>**

Actif	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif
	2003/07	2004/06	2004/07	2003/07 - 2004/07		2004/06 - 2004/07		2004/07
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	342 913	367 444	367 369	24 456	7,1	-75	0,0	53,8
Créances sur la clientèle	121 102	122 851	119 804	-1 298	-1,1	-3 047	-2,5	17,5
Portefeuille titres	172 477	174 187	175 444	2 967	1,7	1 257	0,7	25,7
Autres actifs	19 764	20 159	20 225	461	2,3	66	0,3	3,0
<b>Total de l'actif</b>	<b>656 256</b>	<b>684 641</b>	<b>682 842</b>	<b>26 586</b>	<b>4,1</b>	<b>-1 799</b>	<b>-0,3</b>	<b>100,0</b>

Source: BCL

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

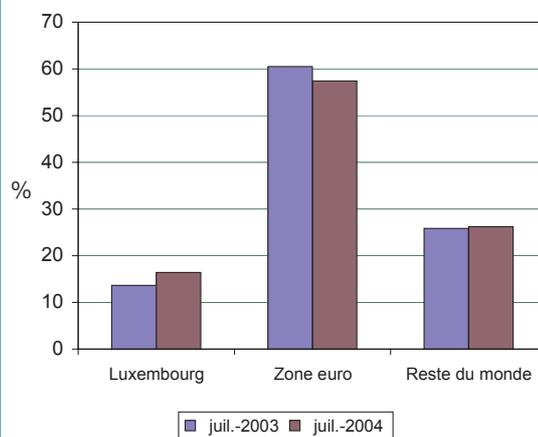
### La structure et les composantes des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

L'analyse de l'actif du bilan des banques reflète l'aspect international des activités de la place bancaire dont moins d'un cinquième résulte d'opérations avec des clients résidents. La décomposition géographique des actifs ne peut pas être effectuée pour l'ensemble des postes du bilan; d'une part, les informations nécessaires ne sont pas disponibles et, d'autre part, une telle répartition n'est pas très appropriée pour certains. Cette restriction ne porte cependant pas préjudice à l'analyse géographique des actifs dans leur ensemble: ainsi et pour ce qui concerne le bilan de fin juillet 2004, 97 % de l'actif des banques luxembourgeoises est réparti entre les créances pour 487 173 millions d'euros et le portefeuille de titres pour 175 444 millions d'euros et qu'une ventilation géographique de ces postes peut être effectuée.

De manière générale et tel que cela ressort du graphique, la majeure partie des opérations est conclue avec des résidents des autres pays membres de la zone euro (58,2 %) contre 26,2 % avec des pays hors de la zone euro et seulement 15,6 % avec des contreparties luxembourgeoises.

**Graphique 29**

Evolution de la répartition géographique de l'actif des banques luxembourgeoises (en pourcentage)



Source: BCL

## L'activité interbancaire

L'activité interbancaire est prédominante puisqu'elle représente au 31 juillet 2004, 367 369 millions d'euros, soit 75,4 % de l'ensemble des créances et 53,8 % du total des actifs. Après une progression de 3,8 % entre mars et avril 2004, immédiatement suivie d'une contraction de 1,9 % entre avril et mai, l'encours de créances interbancaires s'est maintenu à un niveau particulièrement élevé durant la fin du deuxième trimestre. Sur base annuelle, de juillet 2003 à juillet 2004, la hausse atteint 7,1 %, soit 24 456 millions d'euros. Avec un encours de 371 389 millions d'euros en avril 2004, ces créances ont atteint leur plus haut niveau depuis mai 2002 (373 365 millions d'euros à cet instant). Les créances sur les autres secteurs, exception faite des administrations publiques, représentent, au 31 juillet 2004, 23,1 % de l'ensemble des créances et 16,5 % de l'actif. Celles-ci ont affiché une tendance légèrement baissière sur le deuxième trimestre, avec une accélération de cette baisse entre juin et juillet 2004 (-2,2 %, à 112 653 millions d'euros). Sur base annuelle, la baisse atteint 1,6 %.

Le constat effectué à l'actif peut être étendu au passif, où l'importance de l'interbancaire est forte, avec 49,2 % de l'encours total, et 60,5 % de l'encours de dettes. Les emprunts des établissements de crédits auprès d'autres établissements de crédits ont fortement progressé de 15 918 millions d'euros entre mars et juillet 2004, soit 5,0 %. Cette hausse atteint 10,6 % entre juillet 2003 et juillet 2004.

## Les opérations avec la clientèle non bancaire

En ce qui concerne les opérations conclues avec des contreparties luxembourgeoises, qui se chiffrent à 103 100 millions d'euros au 31 juillet 2004, les créances représentent 91,9 % du total des opérations. L'analyse des créances sur des contreparties résidentes confirme l'analyse générale de la structure des actifs; seulement 27,3 % des créances résultent de crédits aux secteurs non bancaires.

Cette répartition ne diffère que très légèrement de celle observée pour l'ensemble des créances aux résidents et aux non-résidents (environ 75 % pour l'interbancaire et 23 % pour les autres secteurs) en raison de l'importance prise par les eurobanques au Luxembourg, puisque celles-ci sont amenées à réaliser des opérations interbancaires avec leur maison mère.

Sur l'ensemble des créances au secteur non bancaire luxembourgeois, les ménages représentent 11,1 % avec un encours total de 10 533 millions d'euros au

31 juillet 2004. De plus, si l'on observe la répartition des crédits aux ménages, on note la part importante occupée par les crédits immobiliers à destination des ménages luxembourgeois. Ceux-ci représentent 79,1 % de l'ensemble des crédits aux résidents, tandis qu'en ce qui concerne les ménages non-résidents, ce sont les autres crédits qui prédominent avec 93,4 % de l'encours total. Cela tient au fait que les banques luxembourgeoises réagissent à une demande pour crédits hypothécaires domestiques plus importante et qu'elles sont réticentes à financer des projets immobiliers transfrontaliers. D'un autre côté, nombre de non-résidents réalisent des investissements, bien souvent de portefeuille, nécessitant la mise en place de crédits comptabilisés par les banques sous la rubrique des autres crédits.

Au passif, l'encours de dettes avec les autres secteurs s'est dégonflé de 8 685 millions d'euros entre mars et juillet 2004, soit 4 %. Le deuxième trimestre 2004 a donc été marqué par un transfert du financement vers l'interbancaire, au détriment de la collecte de dépôts, ainsi que du financement par l'émission de titres de créances. En effet, l'encours de ces derniers, dont le poids relatif atteint 10,5 % du passif s'est contracté de 2 257 millions d'euros, soit 3 %, entre juillet 2003 et juillet 2004. Cependant, le ralentissement dans les émissions de titres de créances est survenu au début du premier trimestre 2004, et est redevenu plus actif depuis lors.

En ce qui concerne l'origine des fonds déposés par la clientèle du secteur privé non bancaire, les dépôts de 210 089 millions d'euros au 31 juillet 2004 proviennent à raison de 40,1 % de résidents luxembourgeois, contre 37,8 % de résidents des autres pays membres de la zone euro et 22,1 % de non résidents de la zone euro.

Concernant les dépôts effectués par des résidents luxembourgeois, on constate que la majeure partie des dépôts est effectuée par d'autres intermédiaires financiers (OPC, PSF et sociétés holdings) avec un montant de 47 113 millions d'euros, soit 62,3 % du total de ces dépôts. Les ménages luxembourgeois, quant à eux, regroupent des dépôts de 15 011 millions d'euros au 31 juillet 2004, soit 19,9 % du total des dépôts effectués par des résidents.

Du côté des dépôts émanant de résidents d'autres pays membres de la zone euro, une part prépondérante revient aux dépôts des ménages avec un volume de 30 113 millions d'euros sur un total de 77 528 millions d'euros, soit 38,8 %. Les sociétés non financières quant à elles ont déposé 28 464 millions d'euros soit 36,7 % du total des dépôts effectués par les résidents d'autres

pays membres de la zone euro. Les 24,5 % restant se répartissent entre les sociétés d'assurances, fonds de pensions et autres intermédiaires financiers.

Les résidents luxembourgeois répartissent leurs dépôts, dont le volume total s'élève à 75 583 millions d'euros, en 48 % de dépôts à vue et 43 % de dépôts à terme, tandis que les non-résidents affichent une ventilation de 20 % en dépôts à vue et 70 % en dépôts à terme.

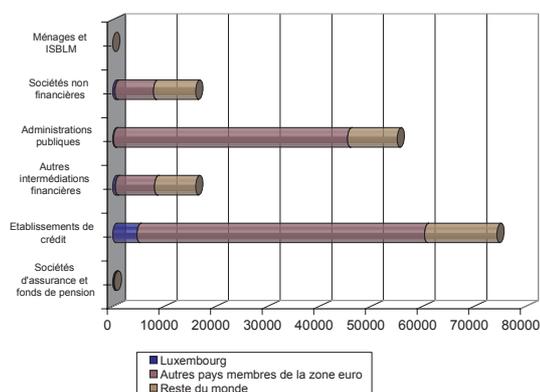
### Le portefeuille titres des établissements de crédits

Le portefeuille titres des établissements de crédits représente 25,7 % de l'actif. Sur base trimestrielle, comme sur base annuelle, la croissance de ce poste atteint 1,7 %. Après une progression soutenue au début de l'année 2004, l'encours d'actions s'est contracté en fin de période, au profit du portefeuille obligataire. Plus de 45 % des titres détenus (obligations, actions et participations) par les établissements de crédits luxembourgeois sont émis par d'autres établissements de crédits, 34 % sont émis par des administrations publiques. De plus, parmi les titres détenues, réalisées par des établissements de crédits, seuls 6,3 % le sont par des établissements résidents. Au total, la part des émissions d'entités luxembourgeoises dans le portefeuille titre des établissements de crédits se limite à 3,6 %. Ce chiffre n'est pas vraiment surprenant si l'on considère le faible endettement des administrations publiques luxembourgeoises et le financement surtout bancaire (par opposition à obligataire), des sociétés non-financières luxembourgeoises.

La décomposition par secteur émetteur du portefeuille titres confirme le niveau de risque peu élevé associé à ces investissements puisque les titres détenus sont en majorité émis soit par des établissements de crédit soit par des administrations publiques de pays membres de la zone euro. Notons également que ces investissements n'impliquent pas de couverture importante en fonds propres au vu de la qualité des émetteurs.

Graphique 30

Répartition du portefeuille titres des établissements de crédit luxembourgeois en fonction de l'origine et du secteur de l'émetteur au 30 juin 2004 (en millions d'euros)

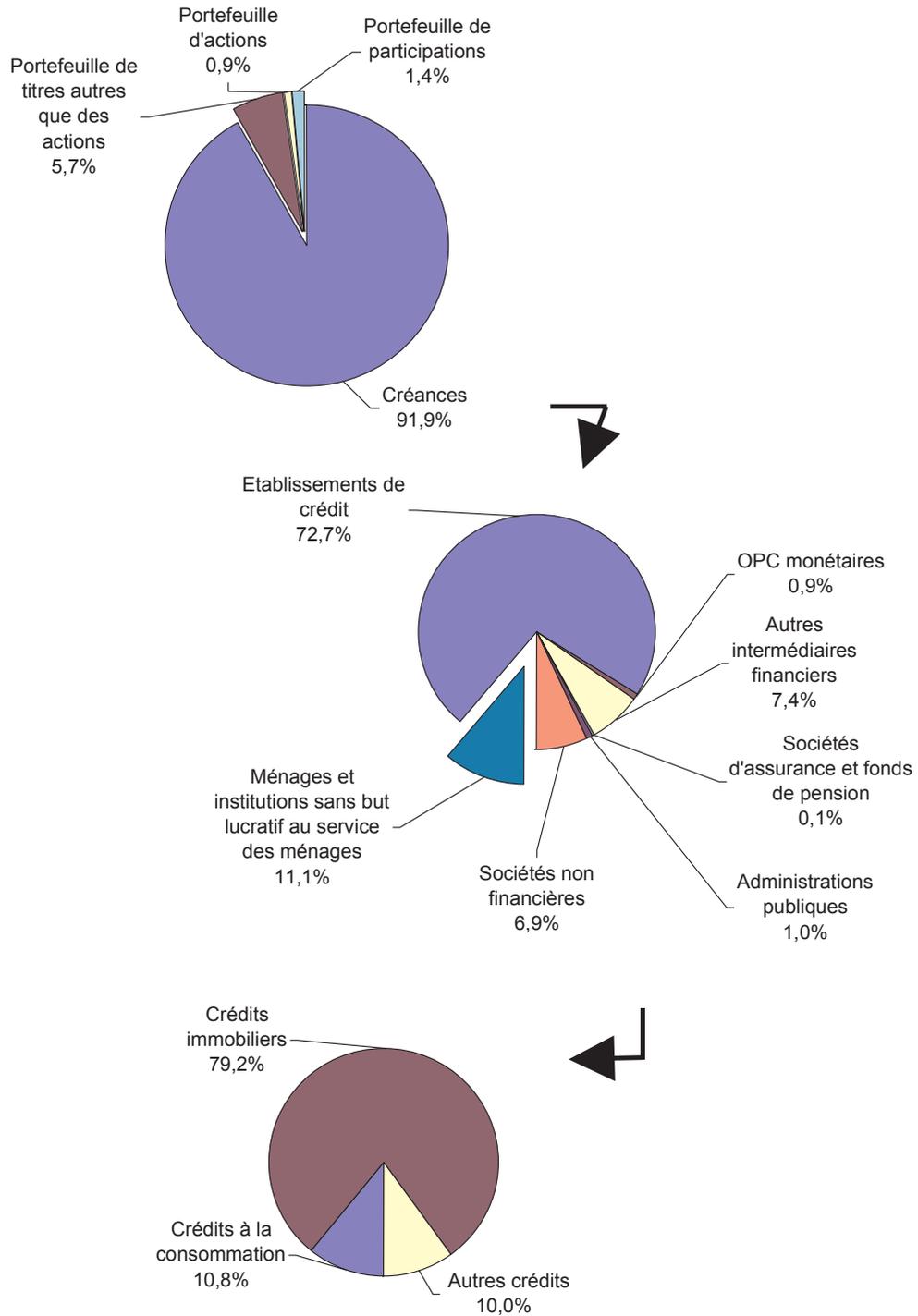


ISBLM: Institutions sans but lucratif aux service des ménages

Source: BCL

Graphique 31

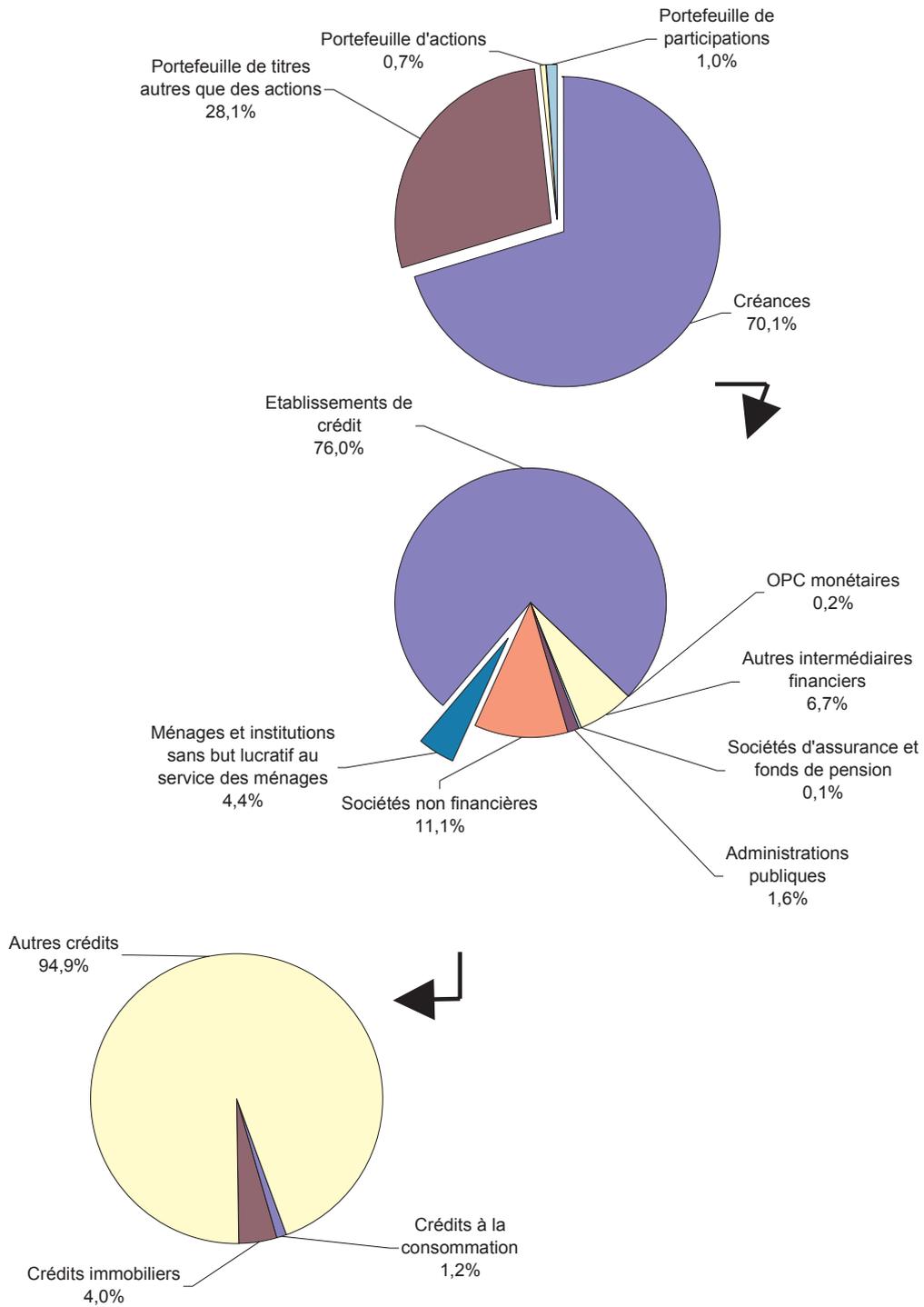
Schéma général de la répartition des actifs des banques envers les résidents luxembourgeois au 31 juillet 2004



Source: BCL

Graphique 32

Schéma général de la répartition des actifs des banques envers les non-résidents luxembourgeois au 31 juillet 2004



Source: BCL

**Tableau 12 Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution (en millions d'euros)<sup>1</sup>**

Passif	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 2004/04-07
	2003/07	2004/06	2004/07	2003/07 - 2004/07		2004/06 - 2004/07		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	303 871	335 306	336 087	32 216	10,6	781	0,2	49,0
Dettes envers la clientèle	222 367	221 750	219 518	- 2 858	-1,3	- 2 232	- 1,0	32,4
Dettes représentées par un titre	74 040	71 977	71 783	- 2 257	- 3,0	- 194	- 0,3	10,5
Autres passifs	55 968	55 607	55 454	- 514	- 0,9	- 153	- 0,3	8,1
<b>Total du passif</b>	<b>656 256</b>	<b>684 641</b>	<b>682 842</b>	<b>26 586</b>	<b>4,1</b>	<b>- 1 799</b>	<b>- 0,3</b>	<b>100,0</b>

Source: BCL

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

- L'enquête sur la distribution du crédit bancaire

### Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire de juillet 2004 au Luxembourg

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire de juillet 2004 ont fait apparaître, en moyenne pendant la période avril 2004-juin 2004, un durcissement des critères d'octroi des crédits aux entreprises. Ceux applicables aux crédits pour ménages par contre sont restés plus ou moins inchangés pendant la période en question.

Pour les mois de juillet 2004 à septembre 2004, les banques ont anticipé un durcissement de leurs critères d'octroi de crédits aux entreprises. En ce qui concerne les ménages, les banques ont anticipé des critères d'octroi inchangés.

Du côté de la demande, l'enquête a fait apparaître, pour la période avril 2004-juin 2004, une baisse de la demande pour les crédits émanant des entreprises et une hausse de celle émanant des ménages.

Pour les mois de juillet 2004 à septembre 2004, les banques s'attendaient à une hausse de la demande pour les crédits émanant des entreprises. La demande de crédits émanant des ménages devrait rester plus ou moins inchangée.

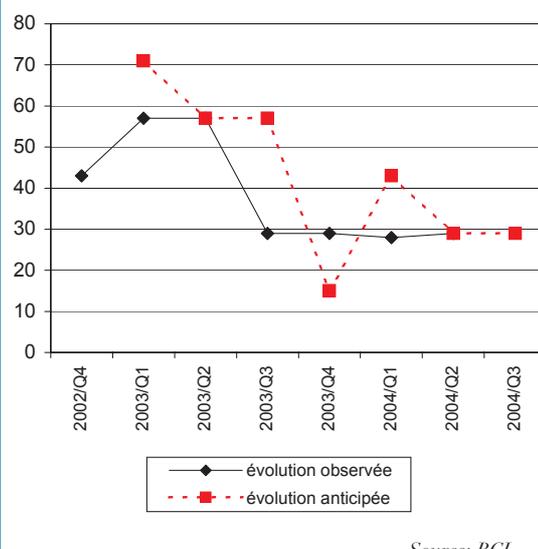
#### a Crédits accordés aux entreprises

##### a 1. Critères d'octroi des crédits accordés aux entreprises

S'agissant des crédits aux entreprises, l'enquête a indiqué que le pourcentage net des banques ayant rapporté un durcissement des critères d'octroi est resté au même niveau lors des dernières enquêtes (pourcentage net de 29 %).

**Graphique 33**

**Luxembourg – Crédit aux entreprises: Evolution des critères d'octroi (pourcentage net des banques rapportant un durcissement)**



Source: BCL

Selon les réponses à l'enquête de juillet, le durcissement des critères d'attribution des crédits aux entreprises était dû aux perceptions de risques concernant l'activité économique générale et les entreprises concernées, ainsi qu'aux coûts liés aux fonds propres des banques.

Ce durcissement des critères d'attribution des crédits aux entreprises s'est manifesté principalement au niveau des demandes de garanties ainsi que par d'autres modalités comme l'élargissement des marges d'intérêt sur les prêts les plus risqués, les clauses des

contrats et le montant du crédit accordé et les frais autres que les intérêts. Globalement, les résultats de l'enquête de juillet ont montré que le durcissement observé au deuxième trimestre 2004 était en ligne avec les attentes des banques formulées lors de l'enquête précédente.

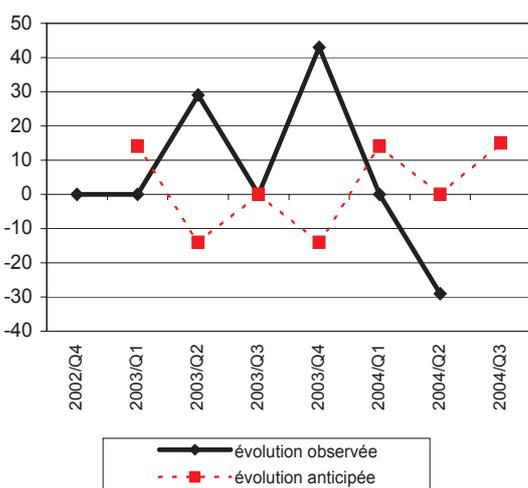
S'agissant des anticipations pour le troisième trimestre 2004, en net 29 % des banques interrogées ont prévu un durcissement futur de leurs critères d'octroi des crédits aux entreprises.

## a 2. Demande de crédits émanant des entreprises

En ce qui concerne la demande globale de crédits émanant des entreprises, un net de 29 % des banques interrogées ont rapporté une baisse de la demande alors que celle-ci était restée plus ou moins inchangée lors de l'enquête précédente. La baisse de la demande observée au deuxième trimestre 2004 était liée à un moindre besoin de financement pour investissements en capital fixe.

Graphique 34

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



Source: BCL

En ce qui concerne les anticipations pour le troisième trimestre 2004, un net de 15 % des banques interrogées ont anticipé une hausse de la demande de crédits émanant des entreprises.

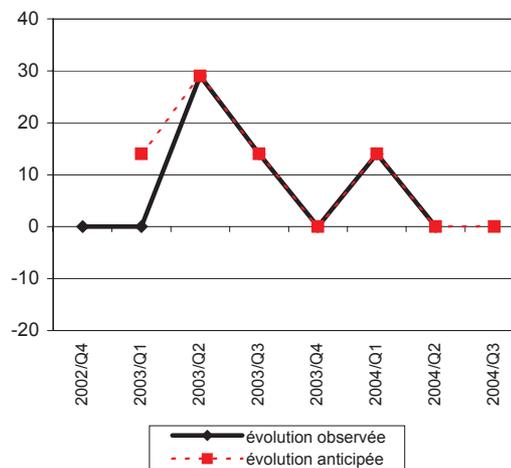
## b Crédits aux ménages

### b 1. Critères d'octroi des crédits accordés aux ménages

Les résultats de l'enquête de juillet 2004 ont fait apparaître des critères d'octroi inchangés aussi bien pour les crédits à l'habitat que pour ceux à la consommation (contre un durcissement net de 14 % lors de l'enquête précédente).

Graphique 35

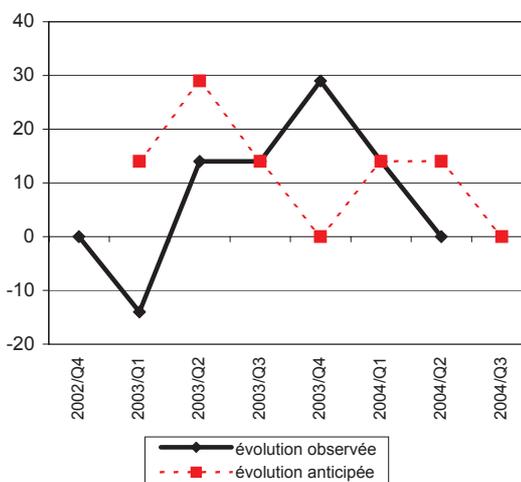
Luxembourg – Crédits à l'habitat: Evolution des critères d'octroi (pourcentage net des banques rapportant un durcissement)



Source: BCL

Graphique 36

Luxembourg – Crédit à la consommation: Evolution des critères d'octroi (pourcentage net des banques rapportant un durcissement)



Source: BCL

Le durcissement des critères d'attribution des crédits aux ménages observé lors de l'enquête précédente (avril 2004) tenait principalement à la perception des risques concernant les perspectives pour l'activité économique générale, celles du marché du logement, les risques relatifs aux garanties requises et la capacité de remboursement des emprunteurs. Ces perceptions de risques sont devenues plus équilibrées lors de l'enquête de juillet.

En ce qui concerne l'évolution attendue pour le troisième trimestre 2004, les banques ont anticipé des critères d'octroi inchangés aussi bien pour les crédits à l'habitat que pour ceux à la consommation.

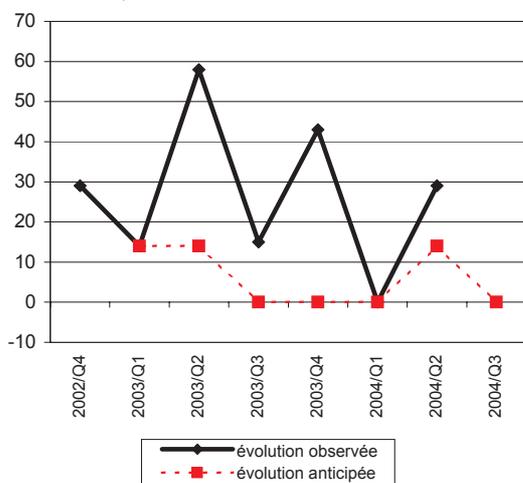
## b 2. Demande de crédits émanant des ménages

Du côté de la demande, les résultats de l'enquête de juillet ont montré que les banques ont enregistré une hausse de la demande de crédits émanant des ménages au deuxième trimestre. Ceci a concerné aussi bien les crédits à l'habitat que ceux à la consommation. Cette évolution était liée aux perspectives sur le marché du logement ainsi qu'à l'achat accru de biens durables, comme par ex. voitures et mobilier.

S'agissant des prêts au logement, le pourcentage net des banques rapportant une augmentation de la demande est passé de 0 % en avril à 29 % en juillet. Quant aux prêts à la consommation, le pourcentage net des banques rapportant une augmentation de la demande est passé de 28 % en avril à 14 % en juillet.

Graphique 37

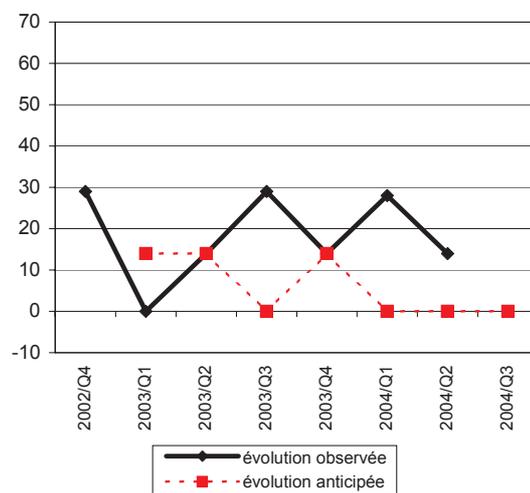
Luxembourg – Crédits à l'habitat: Evolution de la demande (pourcentage net des banques rapportant une hausse)



Source: BCL

Graphique 38

Luxembourg – Crédits à la consommation: Evolution de la demande (pourcentage net des banques rapportant une hausse)



Source: BCL

En ce qui concerne les anticipations pour la demande de crédits émanant des ménages pour le troisième trimestre 2004, les banques interrogées ont prévu une demande inchangée aussi bien pour les crédits à l'habitat que pour les crédits à la consommation.

- Les taux d'intérêt de détail (pratiqués par les banques luxembourgeoises)

Au second trimestre 2004, les taux d'intérêt offerts par les banques luxembourgeoises pour des crédits et des dépôts à destination des ménages et des sociétés non-financières de la zone euro ne dégagent pas de tendance significative. En effet, après une hausse générale entre mars et avril 2004, puis, pour certains segments, entre avril et mai, le niveau des taux d'intérêt à court terme s'est stabilisé entre mai et juillet. Les crédits immobiliers font exception à cette tendance.

Le taux d'intérêt moyen des crédits à la consommation dont la durée de fixation du taux est comprise entre un et cinq ans, après avoir enregistré une première poussée de 30 points de base entre mars (4,97 %) et avril (5,27 %), affiche une nouvelle progression de 46 points de base entre avril et mai (5,73 %). Ces augmentations, parfois vives, sont le résultat d'une pentification de la courbe des taux au cours du premier semestre 2004, traduisant l'anticipation par les marchés d'une plus grande fermeté dans la politique monétaire de la BCE pour les mois à venir. Les marchés européens ont pris acte des resserrements orchestrés à plusieurs reprises

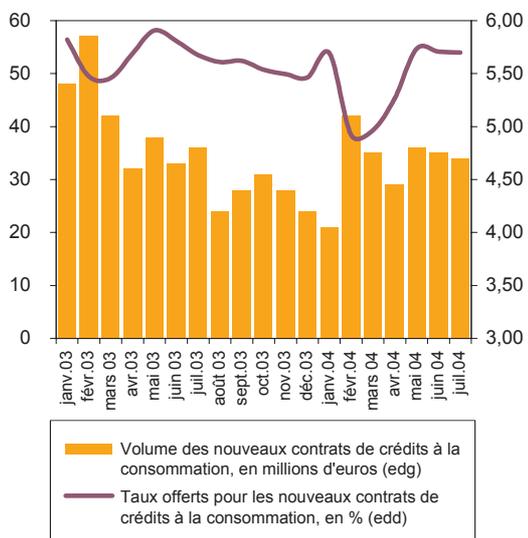
par la Réserve Fédérale américaine ainsi que par son homologue du Royaume-Uni. Une légère détente de trois points de base a ensuite été observée, ramenant le coût de ces crédits à 5,70 % en juillet. Les résultats de la dernière enquête sur les prêts bancaires réalisée auprès des banques luxembourgeoises, ont montré à la fois une forte augmentation de la demande de crédits de la part des ménages (pour la consommation, mais également l'habitat) et des critères d'octrois inchangés. La concomitance de ces deux effets a sans doute permis une meilleure sélectivité des contrats et ainsi de limiter le potentiel de hausse des taux lié à l'anticipation par les banques d'une politique monétaire plus ferme. Ce double effet a également été favorisé par une détente des taux longs en fin de période. Soulignons enfin que les taux d'intérêt des crédits à la consommation atteignent des niveaux généralement bas en février et mars, en raison des différents salons (automobile, meuble) qui se tiennent au Luxembourg, puis reviennent à des niveaux conformes aux conditions de marché.

A l'inverse, après une hausse modérée de trois points de base entre mars (3,36 %) et avril (3,39 %), le coût des crédits immobiliers à taux variable est resté pratiquement inchangé au cours du deuxième trimestre 2004, passant de 3,39 % en mai, à 3,38 % en juin. Une contraction de cinq points de base est intervenue en fin de période, amenant le coût du crédit immobilier à 3,43 % en juillet. Cette évolution est conforme à celle du marché monétaire sur cette période et à l'évolution de la structure par terme des taux.

Bien que supportant des taux d'intérêt variables, ou d'une durée de fixation n'excédent pas un an, la catégorie des autres crédits a connu une évolution proche de celle des crédits à la consommation, dont la durée de fixation du taux est comprise entre un et cinq ans. Après des progressions respectives de 15 points de base entre mars (3,31 %) et avril (3,46 %), puis de 14 points de base entre avril et mai (3,60), leur niveau s'est stabilisé pour atteindre 3,61 % en juillet.

Graphique 39

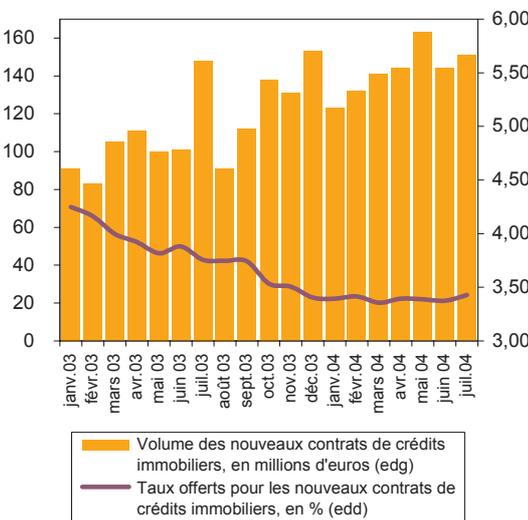
Evolution des taux et des volumes des crédits à la consommation avec une période de fixation du taux d'intérêt (pfti) comprise entre un et cinq ans.



Source: BCL

Graphique 40

Evolution des taux et des volumes des crédits immobiliers avec une pfti inférieure à un an.



Source: BCL

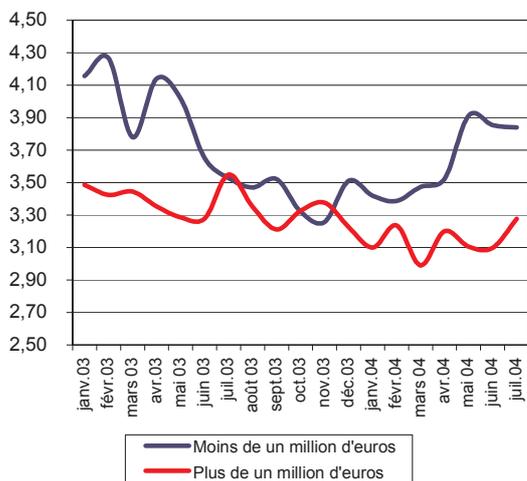
En ce qui concerne les crédits aux sociétés non-financières, le niveau moyen des taux d'intérêt a été plus élevé au second trimestre qu'au premier. Le taux variable moyen a atteint en juillet 2004 3,84 % pour les crédits d'un montant inférieur à un million d'euros et 3,28 % pour les crédits d'un montant supérieur à un million d'euros, contre respectivement 3,47 % et 2,99 % en

mars 2004. Cette évolution s'explique en grande partie par le durcissement des critères d'octroi de crédits aux entreprises par les banques, en raison notamment des risques que ces dernières perçoivent en provenance de l'environnement économique général. La forte volatilité des taux sur la catégorie des crédits de moins de un million d'euros s'explique par une maturité moyenne plus faible, ainsi que par l'existence de primes de risque variables d'une entreprise à l'autre sur ce type de contrat.

**Graphique 41**

**Evolution des taux des crédits aux sociétés non-financières (SNF) avec une pfti inférieure à un an.**

*Une forte volatilité des taux sur les crédits de moins de un million d'euros...*

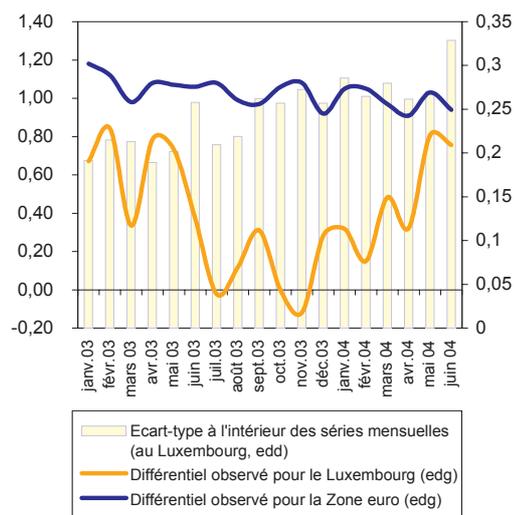


Source: BCL

**Graphique 42**

**Evolution de l'écart de taux entre les crédits aux SNF (pfti inférieure à un an) d'un montant supérieur et ceux d'un montant inférieur à un million d'euro et comparaison avec la zone euro**

*...qui entraîne une volatilité du différentiel entre les taux des crédits de plus et de moins de un million d'euro plus importante que celle observée pour la zone euro.*



Source: BCL

La rémunération des dépôts à vue des ménages n'a que très légèrement diminué au cours du deuxième trimestre de l'année, passant de 1,17 % en avril 2004, à 1,16 % en juillet, atteignant ainsi le plus bas niveau enregistré depuis janvier 2003, date de mise en place de la nouvelle collecte des taux d'intérêt.

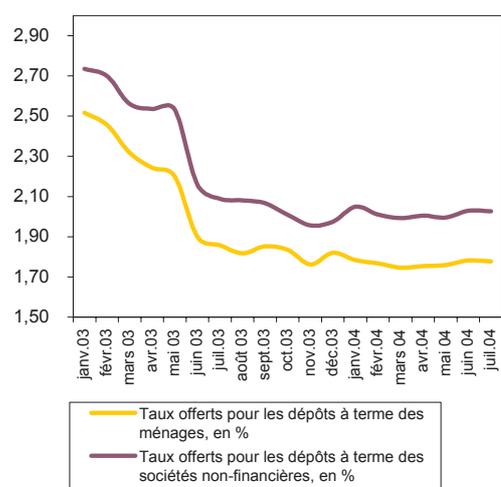
Au cours de la même période, la rémunération des dépôts à vue des sociétés non-financières a progressé de sept points de base, passant de 1,53 % en avril à 1,60 % en juillet. L'écart de rémunération avec les dépôts à vue des ménages semble repartir à la hausse, après une baisse quasi continue au cours de l'année 2003. Il convient cependant de tempérer cette observation dans la mesure où l'éventail des taux pour cette seconde série de données (relatives aux sociétés non-financières) est beaucoup plus élevé que celui de la première série (relative aux ménages), ce qui a un impact sur le taux moyen pondéré. Ainsi, en excluant du calcul du taux moyen pondéré à la fois la valeur la plus élevée et la valeur la plus faible, celui-ci tombe de 1,60 % à 1,55 % pour les sociétés non-financières, pour le mois de juillet 2004.

Les taux des dépôts avec une échéance inférieure à un an ont connu une progression faible mais continue au cours du deuxième trimestre 2004. En juillet 2004, ceux-ci s'établissent à 1,78 % pour les ménages et 2,03 % pour

les sociétés non-financières. Cette progression trouve plusieurs origines, comme la pentification de la courbe des taux ou encore une hausse sensible des montants déposés en fin de période (12,3% entre mai et juillet 2004 pour les sociétés non-financières).

**Graphique 43**

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



Source: BCL

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

Le climat boursier international qui influence largement les résultats des banques luxembourgeoises a changé favorablement depuis le troisième trimestre 2003. Cette reprise des marchés a été influencée par les résultats positifs des entreprises pour la fin de 2003. Cette évolution s'est prolongée pendant le premier trimestre 2004 pour se transformer dans un mouvement latéral lors du deuxième trimestre 2004. Ce mouvement latéral résulte d'un côté de données macroéconomiques largement favorables et d'autre part de fluctuations dues aux incertitudes géopolitiques.

Dans ces conditions, les banques de la place ont pu dégager un résultat brut avant provisions et impôts de 2 027 millions d'euros au 30 juin 2004, ce qui représente aussi bien une faible baisse de 0,4% par rapport au 30 juin 2003 qu'un maintien des niveaux de l'année 2003.

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

	2003 / 06	2004 / 06	Variation en %	Variation en termes bruts
1 Intérêts et dividendes perçus	18 099	14 483	-20,0	-3 616
2 Intérêts bonifiés	16 068	12 616	-21,5	-3 452
3 Marge sur intérêt (1-2)	2 031	1 867	-8,1	-164
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	206	277	34,5	71
5 sur commissions	1 234	1 430	15,9	196
6 sur opérations de change	151	154	2,0	3
7 sur divers	118	17	-85,6	-101
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 709	1 878	9,9	169
9 Résultat brut (3+8)	3 740	3 745	0,1	5
10 Frais de personnel	874	888	1,6	14
11 Frais d'exploitation	664	670	0,9	6
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	1 538	1 558	1,3	20
13 Impôts divers, taxes et redevances	25	19	-24,0	-6
14 Amortissements sur immobilisé non financier	142	141	-0,7	-1
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	2 035	2 027	-0,4	-8

Source: BCL

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

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

Le résultat brut, couvrant l'ensemble des revenus bancaires de la place, augmente légèrement de 0,1 % pour s'établir à 3 745 millions d'euros au 30 juin 2004.

La marge sur intérêt est en régression de 8,1 % et atteint 1 867 millions d'euros au 30 juin 2004 contre 2 031 millions d'euros à la même date de l'année précédente. Cette diminution s'explique par le cumul de la faiblesse continue de la rémunération sur les marchés monétaires et des marchés obligataires. Cette marge incorpore également des dividendes perçus, qui eux sont en diminution suite à la liquidation de certaines participations considérables par des banques luxembourgeoises. A ceci s'ajoute que le niveau historiquement bas des taux d'intérêt a eu pour conséquence que les établissements de crédit n'ont pu profiter que marginalement de la dernière baisse des taux directeurs de 50 points de base, survenue il y a plus d'un an, le 6 juin 2003. Les intérêts perçus ainsi que les intérêts bonifiés ont en conséquence baissé en chiffres absolus. Fin juin 2004, les intérêts et dividendes perçus s'élevaient à 14 483 millions d'euros (en baisse de 20 % sur 12 mois), alors que les intérêts bonifiés représentaient un montant de 12 616 millions d'euros (en diminution de 21,5 % par rapport au 30 juin 2003). Considérant ces différents développements, la marge sur intérêts, tout en diminuant en valeur absolue, maintient son importance relative, qui s'élève à 49,9 % au 30 juin 2004, dans le résultat brut.

Le résultat hors intérêts a été marqué par une hausse du solde net sur commissions et une hausse des revenus sur réalisations de titres ainsi que par une baisse considérable des revenus nets sur divers.

Le solde sur commissions, qui est fortement influencé par le volume d'activités de la clientèle privée et par les fonds d'investissements pour lesquels les banques assurent les fonctions de banque dépositaire et pour certaines d'administration centrale, a su profiter des conditions plus robustes présentes sur les marchés financiers et du regain de l'activité boursière déjà constatée au premier trimestre 2004. Ces facteurs expliquent la hausse des commissions qui se chiffre à 196 millions d'euros (+15,9 %) sur 12 mois, soit 1 234 millions d'euros au 30 juin 2003 contre 1 430 millions d'euros un an plus tard. Le développement favorable des commissions perçues est confirmé par une hausse continue de la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC sur base de laquelle sont calculées les commissions que ces derniers doivent verser aux banques. La VNI des OPC a franchi le cap des 1 000 milliards d'euros au premier trimestre

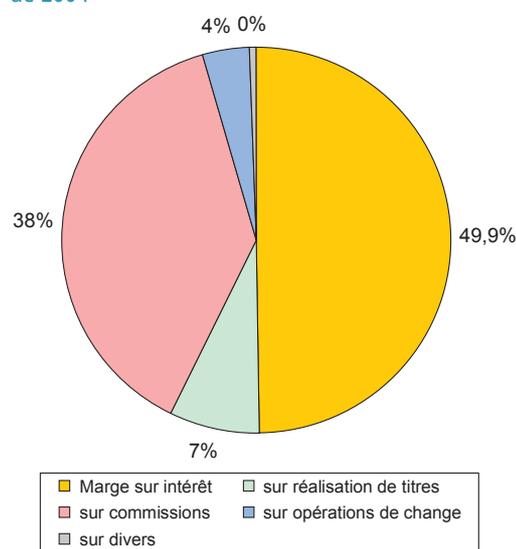
2004 pour s'établir à 1 046 milliards d'euros fin juin 2004.

Les revenus nets sur divers subissent une diminution de -85,6 % ou 101 millions d'euros entre juin 2003 et juin 2004. Cette baisse est principalement due à l'absence en 2004 de ventes de participations par les banques de la place.

Au niveau des frais, la tendance au contrôle des coûts, déjà observée précédemment, se confirme. Ainsi, les frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) montrent une hausse modique de 1,3 % (+20 millions d'euros) sur les douze derniers mois, s'établissant à 1 558 millions d'euros au 30 juin 2004 contre 1 538 millions d'euros un an plus tôt. La majorité de cette hausse est imputable aux frais de personnel: tandis que l'effectif progresse en base trimestrielle, il est toujours en déclin sur base annuelle, de sorte que la hausse observée s'explique en partie du moins par une indexation des salaires (+2,5 %) survenue au troisième trimestre 2003.

Graphique 44

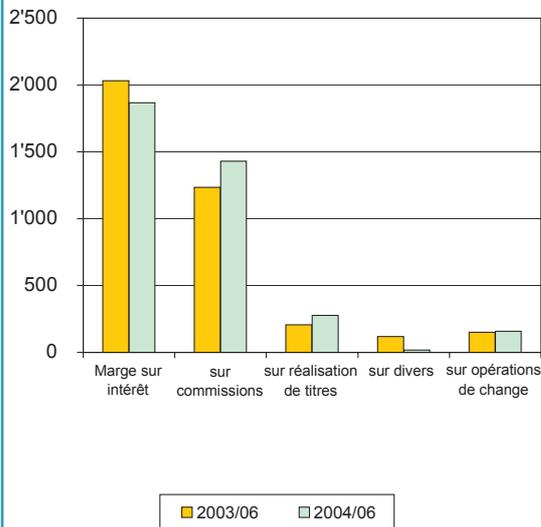
Pondération des principales composantes dans les revenus bancaires au cours du second trimestre de 2004



Source: BCL

**Graphique 45**

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



Source: BCL

Compte tenu de ces évolutions, on constate une baisse du résultat avant provisions de 0,4 % ou 8 millions d'euros en comparaison annuelle.

#### 1.2.7.3 Les organismes de placement collectif

- L'évolution en nombre

La croissance du nombre des OPC luxembourgeois, observée au cours du premier trimestre de l'année en cours, s'est nettement atténuée au cours du deuxième trimestre. Face à l'augmentation nette de 28 unités au cours du premier trimestre, la période d'avril à juin 2004 se caractérise par un accroissement de 11 unités, pour s'élever ainsi à 1 909 unités au 30 juin 2004. Par rapport au 30 juin de l'année précédente, où le nombre d'unités actives sur la place était de 1 917 on notera une baisse de 8 unités.

**Tableau 14 Evolution du nombre et de la valeur nette d'inventaire des OPC**

En fin de période	2003		2004					
	juin	déc.	jan.	fév.	mars	avril	mai	juin
Nombre d'OPC	1 917	1 870	1 869	1 892	1 898	1 904	1 910	1 909
Valeur nette d'inventaire en EUR millions	876 522	953 302	987 655	1 006 102	1 032 772	1 037 306	1 026 667	1 046 820

Source: Commission de Surveillance de Secteur Financier

- L'évolution de la valeur nette d'inventaire

Après un départ prometteur au cours du premier trimestre de l'année 2004, l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissements a connu une période contrastée jusqu'à fin de juillet. De mars à juin 2004, période au cours de laquelle les grands indices boursiers mondiaux montrent une tendance négative, le patrimoine global des OPC luxembourgeois a évolué de façon positive. Ce dernier affiche un renforcement entre la fin mars et la fin juin 2004 de 14 048 millions euros (+1,4%) pour s'élever à un niveau de 1 046 820 millions d'euros.

Ce développement favorable du volume des actifs nets sous gestion ne peut pas être pris pour acquis pour le reste de l'année. La perte de vitesse des indices boursiers, entamée au mois d'avril 2004, devrait à nouveau freiner le développement favorable du volume des actifs nets au cours des mois à venir. Les incertitudes dans les marchés quant à la reprise économique, apparus avec la flambée des prix pétroliers, devraient à nouveau provoquer un frein aux investissements de la clientèle. Ce ralentissement est déjà perceptible au niveau de l'investissement net moyen en capital qui n'est plus que 8,5 milliards d'euros au cours des mois d'avril à juin 2004, se distinguant ainsi nettement de la moyenne mensuelle de 13,2 milliards d'euros observée au premier trimestre 2004.

- Les OPC monétaires

Le nombre des OPC ou compartiments monétaires a constamment diminué de 431 en juillet 2003 pour arriver à 408 à la fin de juillet 2004. Cette évolution s'accompagne d'un fléchissement de 4 045 millions d'euros de la somme des bilans (-2,4%) qui passe de 169 374 millions d'euros à 165 329 millions d'euros sur cette période de juillet 2003 à 2004.

Les créances et le portefeuille de titres autres que les actions jouent prédominant dans la VNI au 31 juillet 2004 et représentent 159 387 millions d'euros ou 96,4% de l'actif net. La baisse mentionnée de la somme des bilans des OPC monétaires luxembourgeois se traduit par un fléchissement de 6 617 millions d'euros des deux positions précitées, tandis que le poste des autres créances augmente à concurrence de 2 548 millions d'euros. Au 31 juillet 2004, les encours des créances se chiffrent à 16 070 millions d'euros, le portefeuille de titres autres que les actions à 143 316 millions d'euros et les autres créances à 5 891 millions d'euros. Les parts d'OPC monétaires et le portefeuille d'actions ne repré-

sentent qu'une faible partie (51 millions d'euros) dans l'actif net des OPC monétaires luxembourgeoises.

On notera également que d'un point de vue historique, le volume d'activité des OPC monétaires luxembourgeois se situe à un haut niveau, ceci en dépit des rendements historiquement bas des OPC monétaires et en réponse, d'autre part, aux incertitudes boursières renouvelées.

### 1.2.8 Le commerce extérieur

En données brutes, le commerce extérieur du Luxembourg s'est soldé par un déficit de 1,7 milliard d'euros au premier semestre de l'année 2004, soit une hausse de 10% par rapport au même semestre de 2003. Cette progression du déficit commercial s'explique par la croissance relativement forte (+5,4%) des importations de biens qui ont totalisé 6,5 milliards d'euros sur les six premiers mois de l'année en cours, alors que les exportations n'ont augmenté qu'à un rythme moindre (+3,7%) à 4,8 milliards d'euros.

Les contributions à la hausse des importations de biens proviennent essentiellement de matériel de transport, qui a enregistré une hausse de 20%, à la faveur d'acquisition d'aéronefs. Par ailleurs, les consommations intermédiaires de l'industrie sidérurgique, les approvisionnements en produits manufacturés et énergétiques ainsi qu'en boissons et tabac sont en hausse au premier semestre de 2004. En revanche, les importations d'articles manufacturés divers, de machines et équipements, ainsi que les produits chimiques et produits connexes ont poursuivi leur baisse.

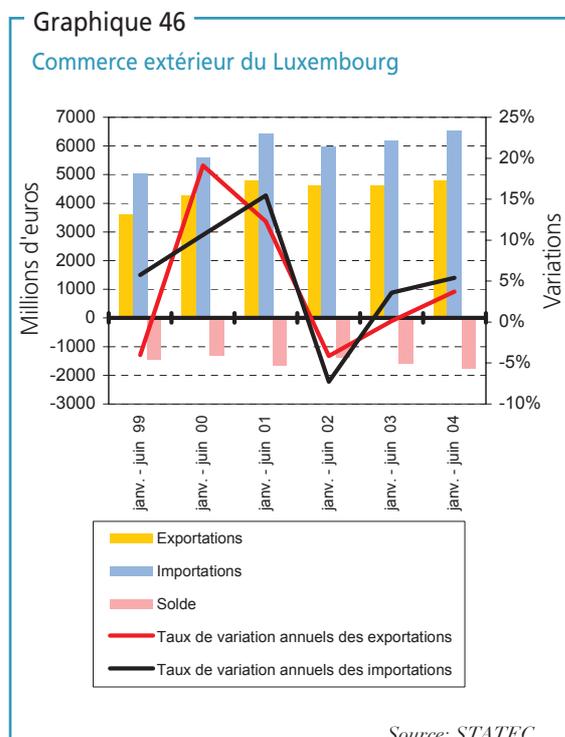
En ce qui concerne les principaux fournisseurs du Luxembourg, sur les six premiers mois de l'année 2004, les importations en provenance de l'UE-25 n'ont augmenté que très légèrement (+1,3%) à 5,8 milliards d'euros. Toutefois, les fournitures de la zone euro, qui représentent 85% des importations, ont progressé de 3%. Les achats de marchandises en provenance des Etats-Unis (pays fournisseur d'aéronefs ci-dessus) ont plus que doublé pour atteindre 378 millions d'euros, soit 5,8% des parts de marché. Il en est de même des importations en provenance d'Asie qui ont augmenté de 45,5%, même si elles ne représentent qu'une légère fraction (3,5%) des parts de marché.

Sur les six premiers mois de l'année en cours, la croissance de 3,7% des exportations du Luxembourg s'explique par la bonne tenue des ventes du secteur sidérurgique. Les

performances de ce secteur ont été malheureusement compensées par la chute des activités de réexportation de téléphones mobiles et par la baisse des exportations de produits chimiques (-5%) et d'articles manufacturés divers (-4,6%). En termes de répartition géographique, les livraisons dans la zone euro se sont relativement bien tenues (+8,8%) alors que les exportations vers les principaux pays partenaires hors zone euro ont fortement reculé. La faiblesse des ventes hors zone euro (21% des parts de marché), dans un contexte caractérisé pourtant par l'affermissement de la demande internationale, pourrait s'expliquer entre autres par le taux de change relativement fort de l'euro comparé aux principales devises internationales.

2004, le solde courant s'élevait à 870 millions d'euros contre 452 millions d'euros au même trimestre de 2003.

A l'exception du solde des services, tous les soldes partiels de la balance courante ont contribué à la détérioration du surplus courant sur l'ensemble du premier semestre et plus particulièrement au deuxième trimestre 2004. Le **déficit des marchandises** s'est ainsi accru de 10,6 % pour atteindre 1,2 milliard d'euros sur les deux premiers trimestres 2004 (dont 769 millions d'euros pour le deuxième trimestre). Cette progression du déficit des marchandises provient des importations qui ont affiché une hausse de 3 %, suite à l'acquisition d'aéronefs par des compagnies aériennes résidentes, dans un contexte où les exportations n'ont augmenté qu'à un rythme moindre (1,4 %).



La contribution la plus importante à la détérioration du solde courant sur l'ensemble du premier semestre 2004 (particulièrement au deuxième trimestre) est venue de la balance des **revenus** dont le déficit est en hausse de 24 % par rapport au premier semestre 2003. L'augmentation du déficit des revenus est essentiellement due au fléchissement des revenus nets d'investissements. Ces derniers se sont en effet soldés par un déficit exceptionnel de 322 millions d'euros au deuxième trimestre 2004. Ce déficit est dû au paiement de dividendes par des sociétés financières. Ces dividendes sont liés à des opérations d'emprunt et de vente simultanées au comptant de titres de participation, opérations couvertes par des produits dérivés enregistrés dans le compte financier. Les titres empruntés à des non-résidents donnent lieu contractuellement au paiement de dividendes échus même si ceux-ci ne sont pas directement perçus par les entités résidentes. Ce sont les plus-values réalisées lors des opérations de vente de titres et les primes encaissées sur produits dérivés, transactions enregistrées dans le compte financier, qui constituent indirectement la contrepartie des dividendes payés.

## 1.2.9 La balance des paiements courants

### 1.2.9.1 Le compte courant

Sur l'ensemble du premier semestre 2004, la balance courante du Luxembourg s'est soldé par un excédent de 779 millions d'euros, soit un recul de 21 % comparé au premier semestre de l'année 2003. Cette détérioration s'explique par les développements intervenus au deuxième trimestre 2004 où la balance courante a dégagé un déficit exceptionnel de 90 millions d'euros contre un surplus de 536 millions d'euros au même trimestre de l'année précédente. Au premier trimestre

Par ailleurs, la rémunération versée aux salariés frontaliers s'est chiffrée à 1,7 milliard d'euros pour le premier semestre de l'année 2004, soit une augmentation de 7,2 % par rapport au premier semestre 2003.

La troisième contribution à la détérioration de l'excédent courant est attribuée aux **transferts courants** qui se sont soldés par un important déficit (près de 270 millions d'euros pour chacun de deux trimestres 2004) tant pour les transferts publics que privés.

Le surplus de la **balance des services** a quant à lui enregistré une hausse de 15% à 4,4 milliards d'euros

sur les deux premiers trimestres de l'année en cours. Les principales contributions à cette amélioration ont été apportées par les recettes nettes des services financiers (+23 %), suivis par les services informatiques et le transport. La nette reprise des services financiers entamée depuis le début du deuxième semestre 2003 s'est donc poursuivie au premier semestre 2004 suite notamment à l'évolution favorable du secteur des OPC, dont la valeur des actifs financiers constitue la base de perception des commissions financières.

#### 1.2.9.2 Le compte financier

Au premier semestre de 2004, les transactions financières du Luxembourg avec le reste du monde se sont soldées par des sorties nettes de 701 millions d'euros contre 1,3 milliard d'euros pour la même période de 2003. Ce niveau relativement faible du solde net des opérations financières contraste avec d'importants flux survenus au niveau des différentes rubriques du compte financier. Ainsi, les investissements directs et les autres investissements ont enregistré ensemble d'importantes sorties nettes (32,6 milliards d'euros) compensées lar-

gement par des entrées nettes de 31,9 milliards sur la rubrique investissements de portefeuille (y compris les produits dérivés).

Sur l'ensemble du premier semestre 2004, les investissements directs se sont soldés par des sorties nettes de 2,7 milliards d'euros contre 3,7 milliards au même semestre de 2003. Ces sorties nettes s'expliquent par des prêts intra-groupes octroyés aux sociétés affiliées non-résidentes. Les sorties nettes de 29,9 milliards d'euros enregistrées au premier semestre 2004 par les «autres investissements» sont attribuées à la fois aux intermédiaires financiers monétaires dont les avoirs nets envers les non-résidents ont augmenté de quelques 4 milliards d'euros et surtout aux «autres secteurs» qui ont fortement accru leurs dépôts et prêts à l'étranger.

En ce qui concerne les investissements de portefeuille, au premier semestre 2004, les transactions sur titres de participation ont dégagé un solde net de 30,5 milliards en faveur des titres émis au Luxembourg. Pour les titres de créance, des entrées nettes de 3,7 milliards d'euros ont été enregistrées.

**Tableau 14 Balance des paiements du Luxembourg**

En millions de EUR	Janvier – Juin 2003			Janvier – Juin 2004 <sup>(1)</sup>		
	Crédit	Débit	Solde	Crédit	Débit	Solde
<b>COMPTE COURANT</b>	<b>41 066</b>	<b>40 079</b>	<b>988</b>	<b>46 170</b>	<b>45 391</b>	<b>779</b>
Marchandises	5 302	6 354	-1 051	5 374	6 537	-1 163
Services	10 183	6 353	3 830	12 859	8 459	4 400
Revenus	23 857	25 401	-1 544	26 268	28 183	-1 915
Transferts courants	1 724	1 971	-247	1 668	2 212	-544
<b>COMPTE DE CAPITAL</b>	<b>27</b>	<b>118</b>	<b>-91</b>	<b>17</b>	<b>59</b>	<b>-42</b>
	Avoirs	Engagements	Solde	Avoirs	Engagements	Solde
<b>COMPTE FINANCIER<sup>(2)</sup></b>			<b>-1 263</b>			<b>-701</b>
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS<sup>(3)</sup></b>	<b>-44 331</b>	<b>40 611</b>	<b>-3 720</b>	<b>-15 090</b>	<b>12 338</b>	<b>-2 751</b>
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	-40 342	39 538	-803	-11 221	11 467	246
Autres opérations, Prêts intragroupes	-3 989	1 072	-2 917	-3 868	871	-2 997
<b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE</b>	<b>-35 438</b>	<b>30 233</b>	<b>-5 205</b>	<b>-9 290</b>	<b>43 418</b>	<b>34 128</b>
Titres de participation	-3 719	26 500	22 782	-14 649	45 099	30 450
Titres de créance	-31 720	3 733	-27 987	5 360	-1 681	3 678
<b>PRODUITS FINANCIERS DERIVES</b>			<b>5 468</b>			<b>-2 216</b>
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	<b>-15 892</b>	<b>18 144</b>	<b>2 252</b>	<b>-53 641</b>	<b>23 768</b>	<b>-29 873</b>
<b>AVOIRS DE RESERVE<sup>(4)</sup></b>			<b>-58</b>			<b>10</b>
Erreurs et omissions			<b>367</b>			<b>-36</b>

Sources: BCL, STATEC

(1) Chiffres provisoires

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

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

(4) Pour les avoirs de réserve, un signe négatif indique une augmentation, un signe positif une diminution.

## Ventilation sectorielle des flux d'investissements directs du Luxembourg

Les investissements directs correspondent à l'ensemble des ressources financières (participations au capital social, prêts ou bénéfiques non distribués) qu'une entité résidente d'une économie donnée (l'investisseur direct) laisse à la disposition d'une entreprise résidente d'une autre économie dans le but d'y acquérir un intérêt durable. L'intérêt durable suppose l'existence d'une relation de long terme entre l'investisseur direct et l'entreprise. Par convention, l'intérêt durable est présumé lorsque la participation de l'investisseur direct dépasse 10 % du capital social<sup>18</sup> de l'entreprise.

Depuis 2002, date de début de publication des statistiques complètes de balance des paiements, dans le domaine des investissements directs étrangers (IDE), le Luxembourg se place en tête de peloton lors des comparaisons internationales<sup>19</sup>. Cela suscite des interrogations de la part d'acteurs économiques nationaux et internationaux, interrogations fondées notamment sur le fait que les IDE dépassent largement les investissements réels dans l'économie luxembourgeoise. S'il est vrai en outre que la place que le Luxembourg occupe désormais dans les investissements directs n'est pas à la mesure de son poids dans l'activité économique internationale, il convient de situer cette place dans le contexte d'une économie qui constitue la plate-forme pour des activités d'intermédiation financière internationale. Les statistiques IDE du Luxembourg reflètent la caractéristique essentielle de son économie qui collecte les fonds auprès d'entités non-résidentes en surplus pour les octroyer aux entités non-résidentes en déficit ou en besoin de financement. En d'autres termes, les IDE au Luxembourg sont réinvestis à l'étranger, la très grande majorité passant par des entités financières spécialisées, à savoir les sociétés de participations financières (Holdings ou SOPARFI), les auxiliaires financiers et les autres intermédiaires financiers.

Pour mieux illustrer cette caractéristique d'intermédiation financière non bancaire, la BCL publie désormais, sur son site Internet, les flux d'investissements directs du Luxembourg<sup>20</sup> selon trois principaux secteurs économiques résidents, à savoir les établissements de crédit, les entités financières spécialisées ou à vocation spéciale («Special Purpose Entities» ou «SPEs» en sigle) et les autres secteurs économiques. Pour chacun de ces trois secteurs, une distinction est faite entre les différentes formes d'investissements directs, à savoir d'un côté les opérations en capital social et les bénéfiques non-distribués et de l'autre côté les autres opérations (prêts intra-groupes et crédits commerciaux entre sociétés affiliées).

Les flux IDE des établissements de crédit (banques agréées) se composent essentiellement des opérations en capital social et bénéfiques réinvestis, les autres opérations étant limitées à la dette permanente, conformément à la méthodologie internationale. La dette permanente correspond dans les faits aux prêts ou emprunts à long terme assortis d'une clause de subordination.

Les entités financières spécialisées regroupent diverses sociétés financières non-bancaires, quelle que soit leur structure (sociétés holdings ou SOPARFI, sociétés relais, sièges régionaux, etc.) ou leur vocation (administration, financement des investissements, gestion des risques, courtage, etc.). Les opérations d'investissement direct de ce secteur se composent des transactions sous forme de participations au capital social des entreprises liées, mais aussi sous forme de prêts intra-groupes<sup>21</sup>. Pour ce secteur, les bénéfiques réinvestis ne sont pas actuellement compilés, étant donné que l'enquête annuelle ad hoc ne couvre pas ce type de sociétés.

Les «Autres» secteurs regroupent toutes les transactions d'investissement direct des sociétés autres que les banques et les SPEs.

18 Cfr. *Fonds Monétaire International (1993), Manuel de la Balance des paiements, 5<sup>e</sup> édition, pp. 92-96*

19 Voir

a) UNCTAD, *World Investment Report 2003*

b) OCDE, *Trends and Recent Developments in Foreign Direct Investments, June 2003, 2004*

c) EUROSTAT, *Communiqué de Presse 94/2004 du 29 juillet 2004*

20 Cfr. Tableaux 8.3.0, 8.3.1, 8.3.2

21 Les prêts ou emprunts intra-groupes, à l'exception de la dette permanente, de quelques entités spécialisées bien identifiées au préalable et qui ont pour vocation principale de servir d'intermédiaire financier sont exclus des investissements directs, conformément aux recommandations internationales (Cfr. FMI, *Manuel de la balance des Paiements, 5<sup>e</sup> édition, paragraphe 372*)

La ventilation sectorielle des flux IDE du Luxembourg avait été présentée pour les données de l'année 2002 dans le Bulletin BCL 2003/2 (pp.43-46) qui avait montré l'ampleur particulière des transactions des Entités financières spécialisées dans ces statistiques. C'est dans cette même logique que les flux IDE 2003 font succinctement l'objet de la présente analyse.

Tout comme en 2002, la balance des paiements du Luxembourg a enregistré en 2003 des flux relativement importants au niveau des investissements directs. La ventilation par secteur économique résident des flux IDE 2003 fait apparaître que les entités financières spécialisées représentent plus de 90 % des flux IDE totaux. En 2003, les investissements directs du Luxembourg à l'étranger se sont en effet établis à 89,5 milliards d'euros, dont 88 milliards (soit 98 %) ont été réalisés par les seules entités financières spécialisées. Les 89,5 milliards d'investissements directs du Luxembourg à l'étranger se sont répartis de la façon suivante selon les différentes formes: 78,3 milliards (dont 77 milliards pour les SPEs) ont pris la forme des participations au capital social des entreprises liées et 11,2 milliards (émanant presque exclusivement des SPEs) pour les prêts aux sociétés liées. En termes de comparaison internationale, en 2003, d'après les chiffres de l'OCDE, le Luxembourg demeure le deuxième pays investisseur, loin derrière les Etats-Unis et devant la France (troisième position), le Royaume-Uni et les Pays-Bas<sup>22</sup>.

En ce qui concerne les entrées d'investissements directs, au cours de l'année 2003, le Luxembourg a bénéficié de 81,8 milliards d'euros, dont 76,5 milliards (soit 93 %) pour les seules SPEs. Les entrées d'IDE au Luxembourg se sont réparties de la façon suivante selon les différentes formes d'investissement: 75,3 milliards (dont 71 milliards pour les SPEs) ont pris la forme des participations au capital social et 6,5 milliards (dont 5,5 milliards pour les SPEs) au titre d'emprunts aux entreprises liées. En comparaison avec les autres pays industrialisés<sup>23</sup>, le Luxembourg est demeuré la première destination des investissements directs étrangers au cours de l'année 2003, loin devant la France et les Etats-Unis (troisième position).

En conclusion et sur base de ces constats, la place de choix qu'occupe le Luxembourg dans les flux internationaux d'investissements directs s'explique directement par la prépondérance des transactions des SPEs. Par ailleurs, outre le contexte général d'intermédiation financière évoquée ci-dessus, les flux IDE des SPEs s'inscrivent dans le cadre stratégique des entreprises multinationales visant à utiliser de manière optimale les différences entre pays en matière d'infrastructures financières, de véhicules institutionnels et de régimes fiscaux.

**Tableau 16 Ventilation sectorielle des flux IDE du Luxembourg au cours de l'année 2003**

En millions EUR	Solde	Investissements directs à l'étranger <sup>7)</sup>			Investissements directs de l'étranger		
		Total	Opérations en capital <sup>6)</sup>	Prêts intra-groupes	Total	Opérations en capital <sup>6)</sup>	Prêts intra-groupes
Banques	1 223	249	300	-51	974	755	219
SPEs	-11 980	-88 435	-77 155	-11 280	76 455	71 050	5 405
Autres	3 032	-1 349	-1 434	85	4 381	3 482	899
Total tous secteurs	-7 725	-89 535	-78 289	-11 246	81 810	75 287	6 523

Source: BCL, STATEC

Notes: 6) Y compris les bénéfices réinvestis pour les secteurs «Banques» et «Autres».

7) Le signe négatif (-) indique une sortie nette de fonds. Un signe positif (+) sous cette rubrique correspond à un rapatriement de fonds c'est-à-dire à un désinvestissement.

22 Voir note 20)

23 Voir note 20)

### 1.2.10 Les finances publiques

Une nouvelle version des comptes SEC 95 des administrations publiques – qui regroupent l'Etat central, les pouvoirs locaux et la sécurité sociale – a été diffusée en août par le STATEC. Elle comporte certaines révisions significatives par rapport aux données similaires, publiées en mars 2004. Ces ajustements reflètent pour l'essentiel l'intégration du compte définitif du budget de l'Etat central et de la sécurité sociale, ainsi que la prise en compte de nouvelles données sur les dépenses de certains fonds spéciaux. Le compte des administrations publiques se serait soldé par une capacité de financement équivalente à 0,8 % du PIB en 2003 selon les nouvelles données, alors que les comptes de mars faisaient ressortir un léger déficit, égal à 0,1 % du PIB, pour la même année. Cette révision conséquente de 0,9 % du PIB est la résultante de recettes totales plus élevées à raison de plus de 0,1 % du PIB et de dépenses en retrait de 0,8 % du PIB.

Les recettes se sont avérées plus importantes qu'estimé en mars 2003 en raison d'une révision à la hausse des impôts directs et indirects (respectivement +78 et +23 millions d'euros), qui n'a été que partiellement atténuée par un ajustement à la baisse des cotisations sociales (-34 millions d'euros). Ces dernières ne s'accroîtraient plus que de 6,5 % par rapport à 2002, alors que leur taux de progression s'établissait encore à 8,2 % sur la base des données de mars. La nette révision à la baisse des dépenses, qui se monte au total à 182 millions d'euros pour l'année 2003, se localise pour l'essentiel dans quatre catégories, à savoir les transferts sociaux (-34 millions d'euros), la rémunération des agents et employés de l'Etat (-32 millions), la consommation intermédiaire (-46 millions) et en particulier les transferts en capital (-114 millions d'euros sous l'effet, notamment, d'une révision des dépenses de certains fonds spéciaux). Ces évolutions ont été partiellement compensées par un ajustement à la hausse des transferts courants autres que les paiements sociaux (+44 millions).

**Tableau 17 Aperçu des comptes des administrations publiques d'août et de mars 2004 (En pourcentages du PIB)**

	2000	2001	2002	2003
<b>Août 2004</b>				
Recettes totales	45,3	45,7	46,8	46,8
Dépenses totales	39,3	39,3	44,0	46,0
Solde	+6,0	+6,4	+2,8	+0,8
<i>dont Etat central</i>	+2,8	+3,3	+0,3	-1,3
<i>dont pouvoirs locaux</i>	+0,6	+0,2	+0,2	+0,1
<i>dont sécurité sociale</i>	+2,6	+3,0	+2,4	+2,0
<b>Pour mémoire: mars 2004</b>				
Recettes totales	45,3	45,8	47,0	46,7
Dépenses totales	39,1	39,6	44,3	46,8
Solde	+6,3	+6,3	+2,7	-0,1
<i>dont Etat central</i>	+3,2	+3,1	+0,2	-2,0
<i>dont pouvoirs locaux</i>	+0,6	+0,2	+0,2	-0,1
<i>dont sécurité sociale</i>	+2,5	+2,9	+2,3	+2,0

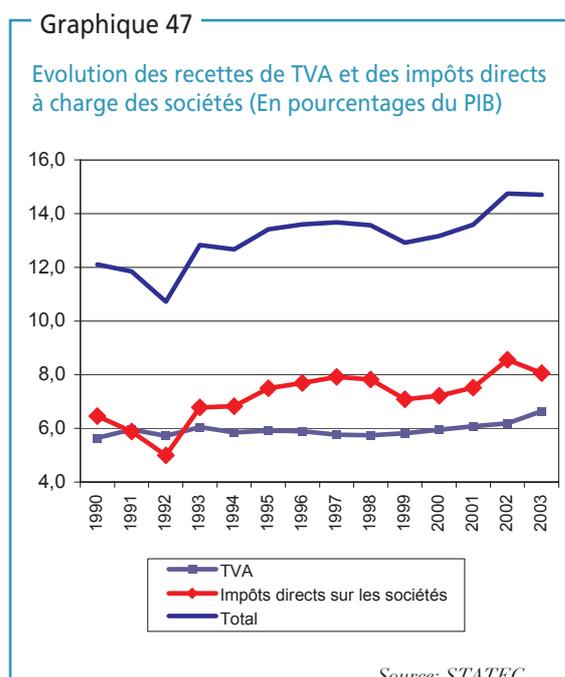
Source: STATEC

Les révisions ont surtout affecté l'Etat central, dont le déficit 2003 a été révisé à la baisse à raison de quelque 175 millions d'euros. Le solde des pouvoirs locaux s'est quant à lui amélioré à concurrence de 46 millions d'euros.

Même si les comptes des administrations publiques apparaissent sous un jour plus favorable qu'en mars 2003, il convient toujours de faire preuve de la plus grande pru-

dence dans la mise en œuvre de la politique budgétaire. Le surplus des administrations publiques est en effet le plus faible depuis 1992 et il est nettement en deçà des plantureux excédents enregistrés en 2000 et en 2001. De surcroît, ce surplus résulte du niveau particulièrement élevé des recettes engrangées au titre de deux prélèvements, à savoir les impôts directs sur les sociétés et la TVA. Comme l'indique le graphique ci-joint, ces recettes

se sont situées à un niveau exceptionnellement élevé en 2002 et en 2003, en dépit de la mise en œuvre d'un important allègement de l'impôt sur le revenu des collectivités en 2002. Cette évolution s'explique principalement par la progression de la partie du produit de l'impôt des sociétés qui est liée aux exercices fiscaux antérieurs (soldes d'impôt) et, en ce qui concerne la TVA, à la montée en puissance de l'activité d'entreprises de services informatiques à partir du milieu de l'année 2003.



Note: Les impôts directs à charge des sociétés se composent de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC), de l'impôt commercial communal et de l'impôt de solidarité sur l'IRC.

Le maintien de ces prélèvements à un niveau élevé au cours des prochaines années n'est nullement assuré. D'une part, les recettes de TVA additionnelles pourraient être réduites à néant si la taxation des services électroniques dispensés à des non-résidents s'effectuait en fonction du lieu de résidence de ces derniers plutôt que sur la base du pays d'implantation des prestataires de services. D'autre part, les impôts directs à charge

des sociétés devraient toutes autres choses égales par ailleurs graduellement converger vers un étiage d'environ 6% du PIB à partir de 2004, sous l'effet conjoint de l'amenuisement des soldes d'impôt liés aux exercices fiscaux antérieurs et de l'impact différé de la réforme fiscale mise en œuvre en 2002<sup>24</sup>.

Cette déperdition de recettes fiscales pourrait certes être tempérée par les répercussions budgétaires de la directive européenne sur la taxation des revenus de l'épargne, qui permettra à l'Etat luxembourgeois d'engranger 25% du prélèvement à la source sur les revenus d'intérêt perçus au Luxembourg par des particuliers non-résidents. L'impact budgétaire précis de la directive, qui entrera en principe en vigueur en juillet 2005, est cependant difficile à estimer à ce stade. Les particuliers non-résidents pourraient en effet être tentés de modifier leur allocation de portefeuille en faveur, par exemple, de prestations d'assurance ou de produits financiers synthétiques, afin d'éviter le nouveau prélèvement. En outre, la directive pourrait limiter quelque peu la croissance de certains segments de la place financière, avec à la clef une décélération de la progression des impôts directs en provenance du secteur financier.

En principe, l'instauration d'une retenue à la source libératoire sur les revenus de capitaux des résidents luxembourgeois, qui a été annoncée dans le récent accord de coalition, devrait également avoir des retombées budgétaires favorables. Un chiffrage rigoureux de cet impact ne pourra cependant être effectué que lorsque la loi afférente et ses modalités d'application seront connues. Trois facteurs devraient en tout cas amoindrir le rendement budgétaire de cette mesure. En premier lieu, les particuliers sont actuellement tenus de mentionner certains revenus de capitaux dans leur déclaration fiscale. Ces revenus sont en conséquence intégrés au revenu imposable et taxés en conséquence. En second lieu, l'instauration du prélèvement devrait s'accompagner d'une suppression de l'impôt sur la fortune des personnes physiques, comme l'indique l'accord de coalition. Enfin, les autorités pourraient mettre en place un système d'exonération fiscale, du moins jusqu'à un certain seuil de revenus de capitaux.

Au total, l'évolution des recettes au cours des prochaines années paraît singulièrement difficile à appréhender, ce qui souligne la nécessité d'une surveillance étroite de

<sup>24</sup> Les impôts directs à charge des sociétés se sont en moyenne montés à 7,0% du PIB de 1990 à 2001. Cependant, le taux d'imposition global correspondant est actuellement de 23% inférieur à sa moyenne 1990-2001, du fait de la mise en œuvre d'une importante réforme fiscale en 2002. Les impôts directs sur les sociétés devraient donc à terme converger vers  $7,0\% \cdot 0,77 = 5,4\%$  du PIB, du moins si les bénéfices taxables demeurent inchangés par rapport au PIB (exprimés en pourcentages du PIB, les excédents bruts d'exploitation augmentés du revenu mixte sont en tout cas demeurés relativement stables au cours de la période 1990-2003, au cours de laquelle ils ont oscillé entre 35 et 40% du PIB).

la progression des dépenses des administrations publiques. Le récent accord de coalition indique d'ailleurs que «le Gouvernement n'arrêtera pas de nouvelles mesures ayant un impact important sur la croissance des dépenses de l'Etat». Par ailleurs, la norme selon laquelle la progression du total des dépenses de l'Etat devra être maintenue «dans les limites de la croissance économique dans une optique de moyen terme» est confirmée. Enfin, toujours selon le même accord, les projets d'investissement seront soumis à «une analyse et procédure plus détaillées ayant pour objectif de réduire le coût des investissements publics». La mise en œuvre de ces engagements s'impose d'autant plus que la soutenabilité à terme de la sécurité sociale n'est nullement garantie. Ainsi, les dernières données de l'UCM confirment que l'assurance maladie pourrait connaître un déficit courant de l'ordre de 100 millions d'euros en 2005, ce qui suggère l'apparition de problèmes de financement récurrents au cours des prochaines années en l'absence de nouvelles mesures. De surcroît, la soutenabilité à moyen terme du régime de pension n'est pas assurée, comme l'ont déjà montré diverses études nationales et internationales.

La décision de transférer au régime de pension le financement d'une partie du forfait d'éducation va d'ailleurs peser sur les perspectives financières de ce régime. Cette

mesure devrait néanmoins améliorer à due concurrence le solde budgétaire de l'Etat central, de sorte que le nouveau mode de financement du forfait ne devrait a priori occasionner aucune dégradation du solde SEC 95 de l'ensemble des administrations publiques. En conséquence, la soutenabilité à terme des finances publiques considérées dans leur globalité ne serait pas pénalisée par la nouvelle mesure. Cependant cette neutralité budgétaire suppose que les dépenses de l'Etat central autres que le forfait d'éducation ne soient pas affectées par le nouveau mode de financement. Si, par contre, la marge de manœuvre acquise par le budget de l'Etat du fait du transfert des dépenses vers le régime de pension débouchait sur une hausse de ces dépenses, il en résulterait un impact dommageable pour la soutenabilité des finances publiques luxembourgeoises.

Le tableau ci-joint explicite ce raisonnement. La quatrième colonne de ce tableau est établie en supposant que la norme en vertu de laquelle les dépenses de l'Etat central doivent progresser «dans les limites de la croissance du PIB» s'applique à ces seules dépenses «hors forfait». Il est à noter que dans ce cas, la progression des dépenses totales de l'Etat central serait en deçà de la croissance du PIB nominal (+3,4 % contre +4,0 %), du fait de l'impact mécanique du financement alternatif du forfait.

**Tableau 18 Impact du nouveau mode de financement du forfait d'éducation (Exemple hypothétique, en millions d'euros)**

	Année t-1	Année t		
		Mode de financement actuel du forfait d'éducation + progression des dépenses en ligne avec le PIB nominal, soit 4 % par hypothèse	Nouveau mode de financement avec neutralisation de l'impact sur la croissance des dépenses totales de l'Etat central	Nouveau mode de financement sans neutralisation de l'impact sur la croissance des dépenses totales de l'Etat central
<b>Dépenses totales de l'Etat central</b>	<b>6477</b>	<b>6736</b> <b>(+4,0%)</b>	<b>6700</b> <b>(+3,4%)</b>	<b>6736</b> <b>(+4,0%)</b>
dont forfait	35	36	0	0
dont autres dépenses	6442	6700 (+4,0%)	6700 (+4,0%)	6736 (+4,6%)
<b>Régime de pension (nouvelles dépenses liées au forfait)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>36</b>	<b>36</b>
<b>Total Etat central + dépenses du régime de pension liées au forfait</b>	<b>6477</b>	<b>6736</b>	<b>6736</b>	<b>6772</b>

Source: budget 2004, calculs BCL

Notes: Le PIB nominal est censé augmenter de 4 % de t-1 à t. Il s'agit d'un exemple purement hypothétique. Par ailleurs, les dépenses sont censées s'accroître parallèlement à cette croissance nominale du PIB en t. Il s'agit d'une représentation approximative de la

norme selon laquelle la progression des dépenses de l'Etat central doit rester «dans les limites de la croissance économique dans une optique de moyen terme». Cette norme se déploie certes sur un horizon de moyen terme, et non sur une base annuelle. L'élaboration du

tableau sur un horizon de 4 ou 5 ans aurait cependant singulièrement compliqué l'analyse, sans que les résultats fondamentaux de l'analyse soient altérés.

Le montant de 35 millions d'euros relatif au forfait a été extrait du budget 2004. La partie de ce montant qui se rapporte aux bénéficiaires de pensions d'un régime spécial de pension du secteur public ne sera pas pris en charge par le régime général de pension. Cependant, l'extension de la couverture du forfait, qui est prévue dans l'accord de coalition, devrait quant à elle contribuer à rehausser le transfert de dépenses au régime de pension. Au total, il est probable que le transfert de dépenses excèderait 35 millions d'euros.

Alternativement, l'Etat central pourrait profiter du transfert du financement du forfait pour accroître les dépenses hors forfait au-delà de la croissance du PIB nominal, comme l'illustre la dernière colonne du tableau. Dans ce

cas, la norme de progression des dépenses serait certes formellement respectée. Les dépenses totales de l'Etat central resteraient en effet dans les limites de la croissance du PIB, à la faveur du transfert des dépenses liées au forfait. Dans un tel cas de figure, la hausse de 36 millions d'euros des prestations du régime de pension ne serait cependant plus contrebalancée par une diminution correspondante des dépenses de l'Etat central. Il en résulterait un gonflement des dépenses totales des administrations publiques et une dégradation concomitante de leur solde budgétaire total, de sorte que la neutralité budgétaire du nouveau mode de financement ne serait plus de mise.

Ce résultat montre que la norme de croissance des dépenses de l'Etat central devrait s'appliquer aux seules dépenses hors forfait d'éducation et non aux dépenses totales, faute de quoi le nouveau mode de financement occasionnerait une dégradation du solde SEC 95 des administrations publiques considérées dans leur globalité.

#### Encadré: les propositions de réforme du Pacte de Stabilité et de Croissance

Les règles présidant à la surveillance multilatérale des politiques budgétaires au niveau européen sont de première importance pour la mise en œuvre de la politique monétaire unique. Dans un cadre où les politiques budgétaires sont principalement définies au niveau national, un outil tel que le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) est indispensable pour éviter tout recours excessif des autorités nationales à l'endettement public, qui affecterait négativement les conditions d'exercice de la politique monétaire.

La Commission européenne a publié le 3 septembre 2004 une communication au Conseil et au Parlement européen, qui renferme diverses propositions de réforme du PSC. Même si l'idée de base du renforcement de l'applicabilité du PSC est des plus légitimes, un premier examen suggère que les propositions de la Commission accroîtraient la complexité du cadre de surveillance des politiques budgétaires et que nombre d'entre elles seraient difficilement opérationnelles. Par ailleurs, il convient d'opérer une distinction entre d'une part les aspects préventifs du PSC, où une prise en compte plus exhaustive des informations économiques semble justifiée sous certaines conditions, et d'autre part le volet «correctif» du Pacte. Les modifications de ce dernier volet telles qu'elles sont proposées par la Commission pourraient conduire à un relâchement de la discipline budgétaire, tout en portant préjudice à l'égalité de traitement des Etats membres. Cette évaluation d'ensemble découle d'un examen préliminaire des principales propositions de la Commission, qui sont successivement abordées ci-dessous. Outre ces propositions, la Commission mentionne le nécessaire renforcement de la coordination des politiques budgétaires et l'amélioration de la fiabilité des statistiques budgétaires. Ces objectifs sont évidemment des plus légitimes.

#### Proposition i) Accroître la place accordée à la dette publique et à la viabilité dans la surveillance des positions budgétaires

La proposition i) vise surtout à conférer un rôle plus important au critère d'endettement dans la surveillance budgétaire multilatérale. Il s'agirait notamment de rendre opérationnel le critère en vertu duquel le ratio de la dette brute consolidée au PIB doit se réduire «à un rythme satisfaisant». En parallèle, la surveillance budgétaire accorderait plus d'attention aux facteurs qui influent sur la viabilité à long terme des finances publiques, par exemple les retraites et les actifs des administrations publiques. Cette proposition permettrait de corriger la situation actuelle, qui se caractérise par une focalisation trop exclusive sur les déficits budgétaires.

Malheureusement, la notion de «réduction suffisante de la dette publique» peut difficilement être rendue opérationnelle, ce qui complique singulièrement la mise en œuvre d'une proposition qui va indiscutablement dans le bon sens sur le plan conceptuel. L'évolution du ratio d'endettement est en effet tributaire de trois variables qui ne sont qu'indirectement sous le contrôle des autorités budgétaires. Il s'agit du taux d'intérêt implicite de la dette, de la croissance nominale du PIB et des «stock-flow adjustments», ces derniers représentant les écarts entre l'évolution effective de la dette publique et l'évolution résultant du seul solde budgétaire. Le taux implicite de la dette dépend des taux d'intérêt du marché et de la structure d'échéance de la dette publique. Les taux du marché ne sont évidemment pas sous l'emprise des autorités budgétaires. De surcroît, la structure d'échéance relève plutôt d'une stratégie à moyen terme. La croissance nominale du PIB n'est quant à elle qu'indirectement contrôlable par les autorités budgétaires au sein d'une économie de marché. Enfin, les «stock-flow adjustments» renvoient essentiellement à des facteurs transitoires – par exemple des opérations de privatisation – qui ne sont guère susceptibles d'influer sur le rythme de diminution de la dette publique sur un horizon de moyen terme. Le seul facteur d'évolution de la dette publique qui soit à même d'influencer durablement la dynamique d'évolution de la dette publique, tout en étant sous le contrôle des autorités budgétaires, est le solde budgétaire primaire. Il est donc logique que la surveillance budgétaire se focalise davantage sur un tel concept de flux que sur un concept de stock comme le ratio d'endettement.

Par ailleurs, si la prise en compte d'aspects de soutenabilité et des «conditions en matière de croissance potentielle» va dans le sens de la logique économique, elle complique l'analyse et, partant, la surveillance des politiques budgétaires. La soutenabilité à terme est en effet difficile à appréhender de façon homogène dans les 25 Etats membres de l'Union du fait, notamment, de la sensibilité des résultats aux statistiques et hypothèses utilisées, notamment dans les domaines macro-économique et démographique. Le taux de croissance potentiel est quant à lui une variable non observable, dont l'estimation est très sensible à la méthode utilisée. Ces difficultés seraient encore exacerbées par le fait que les informations permettant d'apprécier la soutenabilité et d'inférer le taux de croissance potentiel sont pour l'essentiel disponibles au niveau national, ce qui limiterait la capacité de surveillance d'une institution indépendante telle que la Commission européenne.

**Proposition ii) Tenir davantage compte des circonstances nationales dans la définition de l'objectif à moyen terme relatif à une «position proche de l'équilibre ou excédentaire» (PPEE)**

Cette proposition se réfère à l'aspect «préventif» du PSC, et non à la procédure concernant les déficits excessifs. Les pays dits «vertueux», dont le degré d'endettement est faible, se verraient assigner des objectifs PPEE moins ambitieux. A l'inverse, les autres Etats membres seraient tenus à davantage de discipline.

La proposition ii) suggère que dans sa configuration actuelle, le cadre de surveillance multilatérale serait indifférent au degré d'endettement des différents Etats membres. Il serait donc justifié d'intégrer explicitement cette dimension au calibrage des objectifs de soldes PPEE. Or cette «neutralité» du cadre actuel vis-à-vis du degré d'endettement est loin de constituer une évidence. Les objectifs de soldes PPEE doivent être respectés sur un horizon de moyen terme. Dans les faits, la conformité à ces objectifs est vérifiée sur la base du solde des administrations publiques corrigé de l'incidence de la conjoncture – il s'agit des «cyclically adjusted balances» ou CABs. Or les CABs sont calculés à partir du solde budgétaire global, qui intègre les charges et les revenus d'intérêt. Il en résulte que les objectifs de soldes PPEE tels qu'ils sont actuellement définis sont déjà moins exigeants, en termes de soldes primaires, pour les pays à endettement faible. Ainsi, à ratios de recettes identiques, ces derniers pays peuvent dépenser davantage, hors charges d'intérêt, que les pays moins «vertueux», ce qui constitue déjà un avantage substantiel.

La Commission propose en outre de prendre en compte des facteurs tels que la croissance potentielle ou les engagements implicites liés au vieillissement démographique lors de l'évaluation des écarts entre les CABs effectifs d'une part et les objectifs PPEE (ou du moins la trajectoire à suivre pour atteindre ces objectifs) d'autre part. Comme indiqué ci-dessus (sous i)), la prise en compte de la soutenabilité à terme se heurterait cependant à diverses difficultés de mise en œuvre, et il en serait de même des taux de croissance potentiels. En outre, il est essentiel de ne pas inciter les pays à endettement faible à se départir de leur traditionnelle rigueur budgétaire. Pour ces deux raisons, il serait préférable de limiter le recalibrage des objectifs PPEE, en se cantonnant à la prise en compte de l'incidence budgétaire de la volatilité de l'activité économique et des taux d'intérêt, l'objectif étant bien entendu d'assurer le respect en toutes circonstances de la valeur de référence d'un déficit égal à 3 %

du PIB. Les résultats de ces calculs seraient idéalement publiés en tant qu'objectifs « officiels » de soldes PPEE. La prise en compte de la volatilité des taux d'intérêt dans la fixation des objectifs PPEE reviendrait à renforcer implicitement les exigences à l'égard des pays à endettement élevé, ce qui serait conforme à l'esprit de la proposition ii). En ce sens, une prise en compte des « circonstances nationales » pourrait être envisagée au sein du volet « préventif » du PSC, de concert avec une amélioration de la fiabilité des statistiques et des méthodes d'estimation des soldes budgétaires apurés des mouvements conjoncturels. Le calcul de ces derniers, dont le résultat peut varier significativement en fonction de la croissance potentielle estimée (voir à ce propos un encadré publié dans le bulletin 2003/2 de la BCL), constitue en effet l'indispensable préliminaire à la surveillance du respect des objectifs PPEE. Une mise en œuvre à plusieurs vitesses du volet « correctif » du Pacte, en fonction d'informations économiques plus exhaustives, paraît nettement moins recommandable (voir les commentaires sous iii)).

**Proposition iii) Tenir compte des circonstances et développements économiques dans l'application de la procédure de déficit excessif. Ceci pourrait être envisagé principalement pour deux aspects de la procédure**

Cette proposition s'articule en deux « sous-propositions » plus spécifiques :

- *Tenir compte des périodes prolongées de faible croissance à travers la « clause relative aux circonstances exceptionnelles »*

Un déficit qui excède la valeur de référence de 3 % du PIB peut n'être pas considéré comme excessif, pour autant que l'Etat concerné puisse invoquer des « circonstances exceptionnelles ». Ces dernières sont actuellement définies de façon restrictive puisqu'en dehors de situations de force majeure, elles ne peuvent être invoquées qu'en cas de croissance annuelle du PIB inférieure ou égale à -2 %, ou éventuellement à -0,75 % lorsque certaines conditions additionnelles sont réunies. La proposition de la Commission consiste à élargir la notion de « circonstances exceptionnelles », en assimilant à ces dernières des « périodes prolongées de faible croissance ». Une telle révision donnerait lieu à une perte de substance des objectifs à moyen terme de PPEE, qui visent précisément à permettre à un Etat de respecter la valeur de référence de 3 % en toutes circonstances, même en cas de ralentissement économique. La mise en œuvre de la proposition pourrait en effet inciter les Etats en infraction avec la valeur de référence de 3 % à invoquer les « circonstances exceptionnelles » dès qu'un ralentissement économique survient, même lorsque ce dernier est en phase avec la configuration « historique » normale des cycles économiques ou quand il reflète une insuffisance de réformes structurelles.

- *Prendre en considération les spécificités nationales dans l'application de la correction des déficits excessifs (trajectoire d'ajustement).*

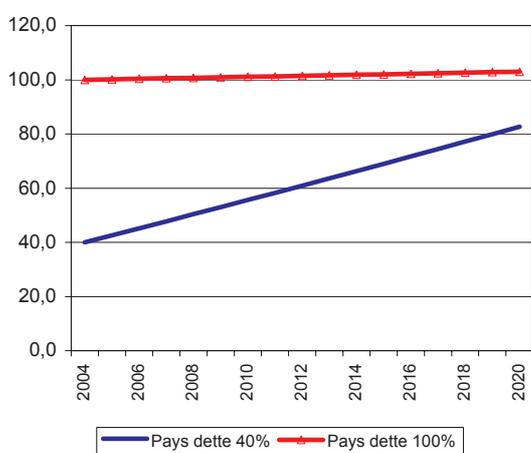
Cette proposition vise une fois de plus à « récompenser » les pays vertueux du point de vue de la dette, de la soutenabilité à terme ou de la croissance potentielle, mais cette fois en les faisant bénéficier d'un relâchement de la procédure concernant les déficits excessifs (procédure DE). Cette proposition paraît cependant peu opérationnelle. Elle présuppose en effet que la soutenabilité à terme puisse être appréhendée de façon homogène et non biaisée dans les 25 Etats membres, ce qui paraît déjà très ambitieux (voir ci-dessus). En outre, ces difficultés opérationnelles affecteraient un aspect essentiel du PSC, à savoir son versant correctif, ce qui exposerait d'autant plus la crédibilité du cadre de surveillance budgétaire. Enfin, la mise en œuvre de procédures DE à deux vitesses compliquerait singulièrement un cadre déjà passablement complexe. Dans ces conditions, la mise en œuvre de la proposition pourrait vider de son sens le volet « correctif » du PSC et porterait préjudice à l'égalité de traitement des Etats membres.

La proposition se heurterait en outre à une difficulté conceptuelle importante. La procédure DE n'est évidemment appliquée que dans le cas où le déficit des administrations publiques excède 3 % du PIB. Or un pays à endettement faible qui dépasse cette valeur de référence est dans une situation assez inconfortable en termes de dynamique d'endettement. En raison d'un solde primaire initial moins favorable qu'un pays similaire présentant un taux d'endettement élevé, il pourrait rapidement se voir confronté à une dynamique d'endettement assez pernicieuse. Le graphique ci-joint, qui repose certes sur l'hypothèse d'un maintien du déficit à un niveau élevé sur un horizon de moyen terme, illustre ce point de vue dans le cas de deux pays fictifs. Ainsi, le ratio dette/PIB du pays « à endettement faible » progresserait fortement sous l'effet d'un solde primaire négatif et d'un effet

d'auto-alimentation de la dette publique, des charges d'intérêt accrues alimentant des besoins de financement croissants, qui induiraient à leur tour une progression de la dette publique («effet boule de neige»). A l'inverse du pays à endettement élevé, dont le solde primaire initial est plus favorable, le pays à endettement initial faible contribuerait dès lors à accroître le ratio dette/PIB global de la zone euro, ce qui donnerait lieu à une détérioration des conditions d'exercice de la politique monétaire. Dans ces circonstances, il paraît peu justifié d'amender la procédure DE en fonction des «circonstances nationales».

Graphique 48

Evolution de la dette publique dans deux pays fictifs ne se distinguant que par le niveau initial de dette (déficit initial de 4 % du PIB dans les deux pays) (En pourcentages du PIB)



Source: Calculs BCL

Note: Le graphique est basé sur l'hypothèse d'un taux de croissance nominal du PIB de 4 % par an et d'un taux d'intérêt implicite de la dette égal à 4,5 % tout au long de l'horizon de calcul. Les soldes primaires sont censés demeurer stables en pourcentages du PIB sur l'ensemble de l'horizon. Le pays à dette peu élevée et l'autre pays ont une dette de départ égale à 40 et 100 % du PIB, respectivement.

**Proposition iv) Mener des actions plus rapides afin de corriger les évolutions budgétaires indésirables.**

La proposition iv) est essentielle. Ainsi, les difficultés actuellement rencontrées par plusieurs Etats membres découlent essentiellement d'une politique budgétaire trop accommodante en période de haute conjoncture. La Commission souligne avec raison l'importance d'«alertes rapides» suffisamment précoces, qui «permettraient de signaler suffisamment tôt qu'il convient d'agir afin de corriger des évolutions indésirables, y compris lorsque la conjoncture est favorable». A ce stade, la Commission ne fait cependant pas d'autres propositions concrètes. Il pourrait cependant s'avérer intéressant d'étudier plus avant la notion de «rainy day funds», ces derniers permettant d'abriter davantage le solde budgétaire des inflexions économiques et d'assurer la mise en œuvre d'une politique plus rigoureuse lorsque les conditions économiques sont favorables. Pour rappel, les «rainy day funds» sont des fonds débudgétisés, qui bénéficieraient de transferts des administrations publiques en phase de haute conjoncture et qui reverseraient des fonds à ces mêmes administrations en période de basse conjoncture. Une telle innovation permettrait de sauvegarder l'architecture du PSC. Elle supposerait cependant une modification du système de comptes SEC 95.

La Commission ne mentionne pas non plus de façon explicite l'exigence d'excédents structurels en période de haute conjoncture. La stratégie de l'Eurogroupe, en vertu de laquelle les soldes sous-jacents doivent s'améliorer d'au moins 0,5 % du PIB par an pour les pays en déséquilibre budgétaire, n'est d'ailleurs pas mentionnée, de sorte qu'on peut légitimement s'interroger sur le sort réservé à cette stratégie.

# Chapitre 2

---

## ANALYSES

2.1	La mise en garantie de prêts bancaires auprès de la Banque centrale du Luxembourg au regard du secret bancaire luxembourgeois	68
2.2	Impact des mesures prises par les autorités publiques sur les prix à la consommation	76
2.2.1	Prix administrés	76
2.2.1.1	Indices restreint et large de prix administrés	76
2.2.1.2	Evolutions récentes	77
2.2.2	Fiscalité indirecte	78
2.2.3	Tabac	79
2.2.4	Synthèse	79
2.2.5	Éléments prospectifs	81
2.2.6	Conclusion	81
2.3	Die Eurobargeldeinführung und regionale Preisunterschiede: Ist seitdem etwas passiert?	82
2.3.1	Hintergrund	82
2.3.2	Regionale Preisunterschiede	82
2.3.3	Identische Preise	85
2.3.4	Attraktive Preise	87
2.3.5	Preiskonvergenz?	88
2.3.6	Ausblick	91
2.4	La persistance de l'inflation au Luxembourg: Une analyse au niveau désagrégé	93
2.4.1	Introduction	93
2.4.2	Données et méthodologie	93
2.4.3	Résultats	94

## 2.1 LA MISE EN GARANTIE DE PRÊTS BANCAIRES AUPRÈS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG AU REGARD DU SECRET BANCAIRE LUXEMBOURGEOIS

### INTRODUCTION

Aux termes de l'article 18 §1 des Statuts du Système européen de banques centrales («SEBC») et de la Banque centrale européenne («BCE»)<sup>1</sup>, les opérations de crédit de l'Eurosystème doivent donner lieu à la constitution de garanties appropriées. A l'heure actuelle, les actifs éligibles susceptibles d'être reçus en garantie sont répartis en deux niveaux. Il s'agit, d'une part, du niveau 1 qui est composé de titres de créance à caractère négociable satisfaisant aux critères d'éligibilité définis pour l'ensemble de la zone euro, et, d'autre part, du niveau 2 qui est, quant à lui, constitué d'une plus grande variété de catégories d'actifs allant des titres de créance négociables aux actions et aux prêts bancaires. Les actifs de niveau 2 répondent aux critères nationaux d'éligibilité établis par les banques centrales nationales («BCN»)<sup>2</sup>.

Le caractère hétérogène des actifs figurant dans les listes des actifs de niveau 2 des différents pays de la zone euro est susceptible d'entraver le traitement équitable des contreparties et de réduire la transparence du dispositif de garanties. Devant un tel constat, l'Eurosystème a décidé de réduire cette hétérogénéité et d'opérer la fusion des deux niveaux d'actifs pour obtenir une liste unique. Le conseil des gouverneurs a décidé que les actifs déjà acceptés en garantie par l'Eurosystème dans le cadre du niveau 1 feraient d'office partie de la liste unique.

Parmi les principales catégories d'actifs actuellement de niveau 2 et susceptibles d'intégrer la liste unique figurent les actifs non négociables, catégorie qui inclut les prêts bancaires<sup>3</sup>.

Ce sont précisément les prêts bancaires qui peuvent permettre la plus forte augmentation du montant des actifs éligibles.

Dans son avis du 13 juin 2001<sup>4</sup>, sollicité par le Conseil de l'Union européenne sur une proposition de directive concernant les contrats de garantie financière, la BCE avait, en outre, suggéré que soit considérée la question de savoir si le champ d'application de la proposition de directive pouvait être étendu à tous les types d'actifs qui sont éligibles aux opérations de crédit de l'Eurosystème, y compris notamment les crédits octroyés sous la forme de prêts bancaires. Une telle suggestion était motivée par le fait que cela favoriserait davantage la mise en œuvre de la politique monétaire unique de l'Eurosystème. La proposition faite par la BCE n'a pourtant pas été prise en compte dans le texte final de la directive précitée, de sorte que les garanties financières constituées par des prêts bancaires n'entrent pas dans le champ d'application de la directive précitée<sup>5</sup>.

Le 11 juin 2003, l'Eurosystème a lancé une consultation publique relative aux mesures d'amélioration de son dispositif de garanties. Les participants ont globalement exprimé leur soutien à la proposition de mise en œuvre progressive d'une liste unique de garanties éligibles pour l'ensemble de la zone euro. Dans leurs réponses, les intervenants du marché ont majoritairement considéré que les actifs non négociables et notamment les prêts bancaires, constituaient des catégories d'actifs importantes devant figurer dans la liste unique.

Dans un récent communiqué de presse datant du 5 août 2004, il a été rendu public que le conseil des gouverneurs a approuvé le principe de l'intégration dans la liste unique des prêts bancaires de l'ensemble des pays de la zone euro<sup>6</sup>.

La généralisation au sein de l'Eurosystème de l'éligibilité des actifs non négociables nécessite, lorsqu'il n'existe pas de notation officielle, d'examiner des solutions spé-

1 Article 18.1.: «Afin d'atteindre les objectifs du SEBC et d'accomplir ses missions, la BCE et les banques centrales nationales peuvent [...] effectuer des opérations de crédit avec des établissements de crédit et d'autres intervenants du marché sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts.». Cet article est à mettre en relation avec l'article 22 de la loi organique de la BCL (loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg) qui dispose: «Afin d'atteindre son objectif et d'accomplir ses missions, la Banque centrale peut [...] effectuer des opérations de crédit avec des établissements de crédit et d'autres intervenants du marché sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts.».

2 Cf. «La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro: documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème», février 2004, chapitre 6 «Les actifs éligibles», pages 41-57.

3 Actuellement, ces actifs sont éligibles dans six pays. Ils comprennent les prêts bancaires au sens strict en Espagne, France, Allemagne et Autriche, ainsi que les créances privées aux Pays-Bas et les billets à ordre adossés à des créances hypothécaires en Irlande.

4 JOCE C 196 du 12.7.2001, p. 10.

5 Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière (JOCE L 168 du 27.6.2002, p. 43).

6 Communiqué de presse du 5 août 2004, «Révision du dispositif de garanties de l'Eurosystème: deuxième étape vers l'adoption d'une liste unique», disponible sur le site Internet: [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

cifiques concernant l'évaluation du risque de crédit des emprunteurs bénéficiaires de prêts bancaires.

Dans la perspective d'une extension de l'éligibilité des prêts bancaires à l'ensemble de la zone euro, il est envisagé d'adopter certaines mesures d'harmonisation concernant, notamment, le montant minimum des actifs éligibles, la fourchette de leurs échéances et les catégories éligibles d'emprunteurs.

L'éligibilité des prêts bancaires supposera, en outre, des vérifications quant à l'existence des prêts. La contrepartie de la Banque centrale du Luxembourg («BCL») qui souhaitera mobiliser un prêt bancaire, devra communiquer un certain nombre d'informations parmi lesquelles figurent l'identité et la localisation du débiteur, le type et le montant (valeur nominale) du prêt, sa date de maturité, ainsi que le droit applicable au contrat de prêt.

Le contrôle de l'existence du prêt bancaire devra établir que la contrepartie et le débiteur indiqués ont effectivement conclu un contrat de prêt, que le montant et la maturité annoncés correspondent à ceux qui ont été convenus et, enfin, que le prêt est encore dû par le débiteur à la contrepartie<sup>7</sup>. Il est également envisagé d'obtenir des contreparties les notations internes qu'elles ont attribuées à leurs débiteurs. Un tel système pourrait être complété par la mise en place d'une base de données répertoriant les débiteurs éligibles. A cet égard, il y a lieu de relever qu'à l'heure actuelle, le type d'informations à recueillir par les BCN ainsi que les modalités de la collecte des informations n'ont pas encore été définis de manière claire et précise.

L'Eurosystème a prévu de mobiliser ce type d'actifs par le biais soit du gage, soit de la cession à titre de garantie. Au Luxembourg, cela obligera la BCL à recourir au gage sur créances de sommes d'argent<sup>8</sup> ou au transfert de propriété à titre de garantie portant sur des créances<sup>9</sup>.

Au vu de ce qui précède, se pose la question de la transmission des informations précitées au regard des règles relatives au secret bancaire luxembourgeois. En effet, les informations visées sont susceptibles d'être couvertes par le secret bancaire que les établissements de crédit sont tenus de respecter.

La présente note a pour objet de déterminer les implications possibles du secret bancaire luxembourgeois sur l'éligibilité des prêts bancaires et, le cas échéant, d'identifier les solutions auxquelles la BCL et ses contreparties peuvent recourir.

## I. LE PRINCIPE

Le secret bancaire est régi par l'article 41 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier<sup>10</sup> et sanctionné par l'article 458 du Code pénal<sup>11</sup>.

Les travaux parlementaires relatifs à la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier affirment le caractère d'ordre public du secret bancaire<sup>12</sup>. Force est de constater que la doctrine n'est pas unanime sur le sujet dans la mesure où certains auteurs, dont la position est plus nuancée, nient le caractère absolu du secret bancaire<sup>13</sup>. «La question relative au caractère d'ordre public du secret bancaire est [...] des plus délicates»<sup>14</sup>.

<sup>7</sup> Cela signifie, en d'autres termes, que le prêt n'a pas encore été remboursé intégralement ou partiellement.

<sup>8</sup> Articles 110 à 119 du Code de commerce.

<sup>9</sup> Articles 1, 2 et 3 de la loi du 1<sup>er</sup> août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie.

<sup>10</sup> Art. 41. L'obligation au secret professionnel:

(1) «Les administrateurs, les membres des organes directeurs et de surveillance, les dirigeants, les employés et les autres personnes qui sont au service des établissements de crédit, des autres professionnels du secteur financier, des organes de règlement, des contreparties centrales, des chambres de compensation et des opérateurs étrangers de systèmes agréés au Luxembourg visés à la partie I de la présente loi, sont obligés de garder secrets les renseignements confiés à eux dans le cadre de leur activité professionnelle. La révélation de tels renseignements est punie des peines prévues à l'article 458 du Code pénal».

<sup>11</sup> «Les médecins, chirurgiens, officiers de santé, pharmaciens, sages-femmes et toutes autres personnes dépositaires, par état ou par profession, des secrets qu'on leur confie, qui, hors le cas où ils sont appelés à rendre témoignage en justice et celui où la loi les oblige à faire connaître ces secrets, les auront révélés, seront punis d'un emprisonnement de huit jours à six mois et d'une amende de 500 euros à 5.000 euros.»

<sup>12</sup> Document parlementaire 3600, commentaires des articles, page 8. Le caractère d'ordre public du secret bancaire a également été affirmé par un arrêt de la Cour d'appel de Luxembourg du 2 avril 2003 (J.T., 2003, 315) et, plus récemment, confirmé par un arrêt du 30 mars 2004 rendu par la Cour d'appel, cinquième chambre, siégeant en matière correctionnelle. Cette position est partagée par la majorité des auteurs.

<sup>13</sup> Cf. «Le secret bancaire en droit luxembourgeois – aspects actuels et perspectives» par Jacques Kauffman, 1994 Larcier; «Banking secrecy and money laundering», by Marco Zwick, éditions promoculture 2003, page 19.

<sup>14</sup> Dean Spielmann, «Le secret bancaire et l'entraide judiciaire internationale pénale au Grand-Duché du Luxembourg», p. 19. Cet auteur ne semble pas favorable au caractère d'ordre public du secret bancaire et favorise plutôt l'existence d'un secret bancaire qui «participe» de l'ordre public et qui partant admet que le client reste maître de son secret.

La conséquence du caractère d'ordre public du secret bancaire réside dans le fait que les clients ne peuvent pas eux-mêmes délier les banques de leur secret<sup>15</sup> et que donc seule la loi peut y apporter des exceptions<sup>16</sup>.

D'après la définition donnée récemment par un auteur, l'ordre public est «l'antithèse de la liberté contractuelle instituée dans le but de protéger aussi bien les intérêts privés que les intérêts publics»<sup>17</sup>.

Ce même auteur retient qu'«une loi d'ordre public est une loi à laquelle les particuliers, sous peine de nullité, ne peuvent apporter la moindre dérogation»<sup>18</sup>.

Partant du constat qu'en jurisprudence luxembourgeoise, certains jugements ont affirmé le caractère d'ordre public du secret bancaire<sup>19</sup>, alors que d'autres lui dénie tout caractère d'ordre public et font du client le maître absolu du secret<sup>20</sup>, l'auteur conclut qu'il n'existe aucune décision qui soit véritablement de principe sur la question du caractère d'ordre public du secret bancaire<sup>21</sup>.

Sur base de la jurisprudence étudiée, l'auteur aboutit aussi à la conclusion que le secret bancaire est à considérer comme un principe fondamental auquel des exceptions peuvent toutefois être apportées dans certains cas limités. L'auteur va même plus loin et conclut ainsi que le secret bancaire n'est pas d'ordre public. Cette position va manifestement à l'encontre de la volonté du législateur luxembourgeois qui a voulu faire du secret bancaire luxembourgeois une règle d'ordre public assortie de sanctions pénales<sup>22</sup>.

En application du principe consacré à l'article 41 précité, il est admis que les tiers ne peuvent prétendre à la communication de renseignements par une banque concernant un quelconque client de celle-ci<sup>23</sup>. Par contre, il semble admissible que le client puisse demander les renseignements à sa banque et les transmettre à qui bon lui semble<sup>24</sup>.

Des précisions ont été apportées par la jurisprudence concernant les informations qui sont couvertes par le secret bancaire. Ainsi, il est interdit pour les établissements de crédit de «faire des révélations au sujet des renseignements obtenus dans le cadre de leurs activités»<sup>25</sup>. Le juge a également affirmé que le secret bancaire couvre «les informations sur le client de la banque et celles portant sur son patrimoine ou sa situation financière»<sup>26</sup>. La doctrine a aussi apporté quelques clarifications. D'après celle-ci, sont ainsi couverts par le secret bancaire, l'existence même d'une relation d'affaires entre la banque et son client, le montant des avoirs du client de la banque (tant actif que passif, ce qui inclut tout prêt accordé et inscrit dans les livres de la banque), les types d'opérations bancaires effectuées par le client et les revenus ou charges y afférents<sup>27</sup>.

Etant donné que les informations que la BCL sera amenée à recevoir portent sur le client (identité, localisation, éventuellement sa notation par la banque, etc.) et son patrimoine, en particulier sa dette vis-à-vis de la banque qui est constituée par le prêt bancaire, les règles en matière de secret bancaire auront vocation à s'appliquer<sup>28</sup>.

15 Voir à ce sujet: «Etude comparative du secret bancaire au Luxembourg, à Monaco et en Suisse» par Me Guy Ludovissy; *Codex* 4/1999, page 5.

16 «Le secret bancaire en droit luxembourgeois – aspects actuels et perspectives» par Jacques Kauffman, 1994, *Larcier*, p. 534.

17 André Serebriakoff, «Le caractère d'ordre public du secret bancaire: conviction ou réalité?», *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, *Recueil de doctrine*, *ALJB*, 2004, p. 287.

18 André Serebriakoff, «Le caractère d'ordre public du secret bancaire: conviction ou réalité?», *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, *Recueil de doctrine*, *ALJB*, 2004, p. 290.

19 Jugement du tribunal d'arrondissement de Luxembourg du 18 mai 2000 (*Bull. Droit et Banque*, n° 31, p. 16), décision confirmée en appel (*Cour d'appel*, 13 mars 2002, n° 25356 du rôle, non publié); deux arrêts du 2 avril 2003 (*Cour d'appel*, 2 avril 2003, n° 26050 et 26256 du rôle, non publiés).

20 Décision du tribunal d'arrondissement de Luxembourg du 8 juin 2000 (*Trib. Arr. Luxembourg (corr)*, *Bull. Droit et Banque* n° 31, p. 20).

21 A notre avis, il est regrettable que l'auteur se fonde à cette fin sur une décision de justice isolée rendue, qui plus est, par le juge de première instance. D'ailleurs, en appel du jugement précité, le juge a confirmé le caractère d'ordre public du secret bancaire (cf.: *Cour d'appel du Grand-Duché de Luxembourg*, cinquième chambre, siégeant en matière correctionnelle, du 30 mars 2004 suite à l'appel interjeté contre le jugement rendu par le tribunal d'arrondissement du Luxembourg, chambre correctionnelle, le 8 juin 2000). Le juge d'appel a, en effet, considéré que «le secret bancaire, protégé par les sanctions de l'article 458 du code pénal et ne pouvant être levé d'après l'article 41, paragraphe 2 de la loi du 5 avril 1993 que par la loi, est d'ordre public.»

22 Document préparatoire n° 3600, commentaire des articles, page 8.

23 Me Jean-Louis Schiltz et Me Franz Schiltz: «Le secret bancaire face aux tiers devant le juge civil», *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, *Recueil de doctrine*, *ALJB*, 2004, p. 324.

24 Me Jean-Louis Schiltz et Me Franz Schiltz: «Le secret bancaire face aux tiers devant le juge civil», *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, *Recueil de doctrine*, *ALJB*, 2004, p. 324.

25 *Cour d'appel*, 28 novembre 2000, 19224.

26 *Cour d'appel*, 11 mars 2003, 29964.

27 Voir à ce sujet: «Etude comparative du secret bancaire au Luxembourg, à Monaco et en Suisse» par Me Guy Ludovissy; *Codex* 4/1999, page 4.

28 Il convient de relever que la BCL peut être amenée à recevoir des informations relatives à des prêts bancaires qui peuvent être déclarés inéligibles et qui partant ne seront jamais reçus en garantie.

## II. LES EXCEPTIONS

La loi assortit l'obligation au secret bancaire d'exceptions qui permettent ainsi la levée du secret bancaire. Parmi ces exceptions figurent, d'une part, la divulgation autorisée d'une information (hypothèse du témoignage en justice) ou imposée par une disposition législative (hypothèse d'une commission rogatoire émanant d'un juge d'instruction/ordre de la loi)<sup>29</sup> et, d'autre part, la communication d'informations aux autorités de surveillance nationales et étrangères<sup>30</sup>, étant précisé que ces dernières ne peuvent utiliser les informations ainsi recueillies qu'à des fins de surveillance prudentielle du secteur financier.

L'article 16, troisième alinéa, de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier<sup>31</sup> permet la divulgation d'informations confidentielles dans le cadre d'un échange d'informations entre la CSSF et la BCL<sup>32</sup>. L'article 16 précité traite ainsi de la collaboration qui peut exister entre la CSSF et la BCL et, partant, entraîne la communication, par l'une à l'autre, d'informations qui normalement ne devraient pas être divulguées, chacune de ces deux autorités étant soumise, sur base de sa loi organique, au secret professionnel<sup>33</sup>.

S'agissant des prêts bancaires, il serait envisageable aux fins d'écartier les problèmes de secret bancaire, d'obtenir les informations requises, non pas directement de la contrepartie, mais par l'intermédiaire de la CSSF et ce en application de l'article 16 précité. Néanmoins,

la CSSF ne pouvant obtenir des informations que lorsqu'elles sont nécessaires à l'exercice de la surveillance prudentielle, il est peu probable qu'elle aura à disposition toutes les informations requises en cas de mobilisation de prêts bancaires. En tout état de cause, une partie des informations devrait provenir de l'établissement de crédit.

Outre le fait que l'objectif de l'article 16 précité, qui vise expressément un échange d'informations entre les deux établissements, ne nous semble pas englober la communication d'informations sollicitée par la BCL en matière de prêts bancaires, se pose également le problème qu'une partie au moins des informations recueillies par la BCL pourrait circuler au sein de l'Eurosystème. Les risques inhérents à une telle circulation ne doivent toutefois pas être surestimés, eu égard aux missions de service public incombant aux BCN, qui en principe n'ont pas pour effet de léser les intérêts des clients de leurs contreparties. Dans ce contexte, il y a lieu de souligner que les activités des BCN sont strictement délimitées, disposent des bases légales nécessaires et sont exercées avec des finalités précises. En tout état de cause, les informations ainsi transmises bénéficieraient de l'application de l'article 38 des Statuts du SEBC et de la BCE relatif à l'obligation au secret professionnel qui pèse sur les membres des organes de décision et du personnel de la BCE et des BCN<sup>34</sup>.

Par ailleurs, l'obligation au secret ne s'applique pas aux actionnaires ou associés dont la qualité est une con-

---

29 Art. 41. *L'obligation au secret professionnel:*

«(2) *L'obligation au secret cesse lorsque la révélation d'un renseignement est autorisée ou imposée par ou en vertu d'une disposition législative, même antérieure à la présente loi.*».

30 Art. 41. *L'obligation au secret professionnel:*

«(3) *L'obligation au secret n'existe pas à l'égard des autorités nationales et étrangères chargées de la surveillance prudentielle du secteur financier si elles agissent dans le cadre de leurs compétences légales aux fins de cette surveillance et si les renseignements communiqués sont couverts par le secret professionnel de l'autorité de surveillance qui les reçoit. La transmission des renseignements nécessaires à une autorité étrangère en vue de la surveillance prudentielle doit se faire par l'intermédiaire de la maison-mère ou de l'actionnaire ou associé compris dans cette même surveillance.*».

31 *Loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier (Mémorial A – 112 du 24 décembre 1998, p. 2985).*

32 *Article 16:*

«*Hormis les exceptions prévues par ou en vertu d'une loi, les membres des organes, le réviseur, ainsi que toutes les personnes exerçant ou ayant exercé une fonction pour la Commission, sont tenus de garder secret des informations confidentielles reçues dans ou à l'occasion de l'exercice de leurs fonctions, sous peine des sanctions prévues à l'article 458 du Code pénal.*

*Ce secret implique que, sans préjudice des dispositions des lois et règlements régissant la surveillance, les informations confidentielles qu'ils reçoivent à titre professionnel ne peuvent être divulguées à quelque personne ou autorité que ce soit, excepté sous forme sommaire ou agrégée de façon que les entreprises individuelles surveillées ne puissent être identifiées, sans préjudice des cas relevant du droit pénal.*

*L'alinéa précédat ne s'applique pas aux échanges d'informations entre la Commission de surveillance du secteur financier et la Banque centrale ainsi qu'aux cas où les personnes y visées sont appelées à rendre témoignage en justice ou à l'occasion d'un recours contre une décision prise dans l'accomplissement de la mission de la Commission, et aux cas où la loi les autorise ou les oblige à révéler certains faits, notamment sur base des lois et règlements régissant la surveillance.*».

33 *Voir à ce sujet: Guy Ludovissy; «La surveillance du secteur financier», éditions promoculture, pp. 76-79.*

34 *Article 38.1.: «Les membres des organes de décision et du personnel de la BCE et des banques centrales nationales sont tenus, même après la cessation de leurs fonctions, de ne pas divulguer les informations qui, par leur nature, sont couvertes par le secret professionnel.».*

dition de l'agrément de l'établissement<sup>35</sup>, pour autant que les informations ainsi transmises soient nécessaires à la gestion de l'établissement et ne divulguent pas directement les engagements de l'établissement à l'égard d'un client autre qu'un professionnel du secteur financier<sup>36</sup>.

De même, l'obligation au secret n'existe pas à l'égard de certains des nouveaux professionnels du secteur financier introduits par la loi du 2 août 2003<sup>37</sup>. Parmi ces nouveaux professionnels du secteur financier figurent les agents de communication à la clientèle, les agents administratifs du secteur financier et les opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier. La levée du secret bancaire ne peut toutefois intervenir que lorsque les renseignements sont à transmettre à ces professionnels dans le cadre d'un contrat de services et qu'ils sont indispensables à l'exécution du contrat de services en cause<sup>38</sup>.

Dans ce contexte, il convient aussi de mentionner en matière de lutte contre le blanchiment d'argent l'existence du devoir de coopération avec les autorités qui demandent des informations, ainsi que l'obligation d'informer le Procureur d'Etat de tout fait qui pourrait être l'indice d'un blanchiment d'argent<sup>39</sup>. L'obligation générale de coopérer avec les autorités est, quant à elle, consacrée à l'article 40 (1) de la loi du 5 avril 1993<sup>40</sup> précitée. Elle oblige son destinataire à répondre à toute demande que les autorités chargées de l'application des lois leur adressent dans l'exercice de leurs compétences.

Force est de constater que la BCL ne peut bénéficier d'aucune des exceptions décrites ci-avant en cas de

mise en garantie de prêts bancaires. A cet égard, il y a lieu d'observer que la loi organique de la BCL<sup>41</sup> ne contient aucune disposition qui pourrait servir de base légale à la divulgation d'informations requise en la matière.

Les décisions prises jusqu'à présent par la BCE dans le domaine des opérations de politique monétaire sont dépourvues d'effet direct à l'égard des tiers. La BCE adopte en effet des orientations qui s'adressent exclusivement aux BCN et qui doivent être mises en œuvre ou «transposées» par ces dernières conformément à leur droit national.

### III. LES TEMPERAMENTS

Il existe un certain nombre de tempéraments au principe du secret bancaire. Il y a lieu de déterminer si la BCL peut en bénéficier afin de recevoir des établissements de crédit les informations nécessaires en cas d'éligibilité des prêts bancaires.

Les tempéraments décrits ci-après ne s'analysent pas comme une réelle levée du secret bancaire mais plutôt comme une inopposabilité. Ces tempéraments, à l'instar des exceptions, doivent être interprétés de manière restrictive.

De manière générale, les auteurs s'accordent pour dire qu'il est impossible qu'un client renonce, de manière générale et pour des opérations futures, au secret bancaire, et ce au bénéfice d'un tiers déterminé. Une telle renonciation viderait en effet le secret bancaire d'une partie de sa substance.

35 *A l'origine, cette disposition avait pour objet de lever l'obligation au secret dans une hypothèse jusqu'alors non prévue, afin de permettre la communication à l'actionnaire majoritaire de certaines informations ayant trait aux crédits importants accordés et aux engagements interbancaires. Voir à ce sujet: Jean Guill, «Le secret bancaire confirmé!», d'Lëtzebuurger Land, Juin 1992, p. 41.*

36 *Article 41 (4): «L'obligation au secret n'existe pas à l'égard des actionnaires ou associés, dont la qualité est une condition de l'agrément de l'établissement en cause, dans la mesure où les renseignements communiqués à ces actionnaires ou associés sont nécessaires à la gestion saine et prudente de l'établissement et ne révèlent pas directement les engagements de l'établissement à l'égard d'un client autre qu'un professionnel du secteur financier.».*

37 *Loi du 2 août 2003 portant – modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier; – modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier; – modification de la loi modifiée du 31 mai 1999 régissant la domiciliation des sociétés.*

38 *Article 41 (5): «L'obligation au secret n'existe pas à l'égard des professionnels visés aux articles 29-1, 29-2 et 29-3, dans la mesure où les renseignements communiqués à ces professionnels sont fournis dans le cadre d'un contrat de services relevant de l'une des activités réglementées par les dispositions légales susmentionnées et à condition que ces renseignements soient indispensables à l'exécution du contrat de services en cause.».*

39 *Article 40 (2): «Les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier, leurs dirigeants et employés sont tenus plus particulièrement de coopérer pleinement avec les autorités luxembourgeoises responsables de la lutte contre le blanchiment: – en fournissant à ces autorités, à leur demande, toutes les informations nécessaires conformément aux procédures prévues par la législation applicable; – en informant, de leur propre initiative, le Procureur d'Etat auprès du tribunal d'arrondissement de Luxembourg de tout fait qui pourrait être l'indice d'un blanchiment.».*

40 *Article 40 (1): «Les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier sont obligés de fournir une réponse et une coopération aussi complètes que possible à toute demande légale que les autorités chargées de l'application des lois leur adressent dans l'exercice de leurs compétences.».*

41 *Loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.*

Il est également admis que le secret bancaire est opposable à toutes les entités ou personnes qui ne sont pas considérées comme faisant partie de la *sphère de discrétion du client* de la banque<sup>42</sup>. Font partie de cette *sphère de discrétion du client* de la banque le représentant des personnes physiques<sup>43</sup> ou morales<sup>44</sup>, l'héritier réservataire du client<sup>45</sup> et dans une moindre mesure, le légataire à titre universel ou particulier – ces derniers n'ayant le droit d'accéder qu'aux informations qui sont nécessaires à l'exercice de leurs droits –, le mandataire du client dans les limites de l'objet du mandat conféré, et enfin le débiteur et la caution du client, pour ce qui concerne les engagements qu'elle garantit<sup>46</sup>. Dans ces différents cas de figure, il est considéré que la banque n'est pas déliée de son obligation et que le secret bancaire n'est pas levé.

Selon un auteur<sup>47</sup>, le cessionnaire d'une créance est habilité à obtenir toutes les informations concernant spécifiquement les droits qui lui ont été transférés. Cette position n'ayant pas été reprise ou confirmée ni par la jurisprudence ni par la doctrine, il serait téméraire et aléatoire d'appliquer par analogie le même raisonnement au transfert de propriété à titre de garantie d'une créance constituée par un prêt bancaire<sup>48</sup>, voire au gage portant sur un prêt bancaire.

Le client peut décider de fournir lui-même certains renseignements qui relèvent du secret bancaire, tout en utilisant le banquier comme moyen de communication. Ainsi, le banquier peut être amené en vertu d'un contrat de mandat à fournir certains renseignements à des personnes tierces: il agit au nom et pour compte du client qui juridiquement révèle lui-même les renseignements.<sup>49</sup>

Dans cette hypothèse, le client donne un mandat spécifique à son banquier de communiquer à un tiers des informations précises avec une finalité déterminée<sup>50</sup>. Le banquier, quant à lui, agit pour le compte du client et dans l'intérêt du client afin que ce dernier soit en mesure de remplir les obligations qui pèsent sur lui.

S'agissant du cas particulier des prêts bancaires, il ne suffit pas que la banque, contrepartie de la BCL, reçoive mandat de son client bénéficiaire d'un prêt bancaire aux fins de communiquer à la BCL les informations nécessaires. En effet, la banque n'agit pas à vrai dire pour le compte de son client, puisque les obligations qui sont ainsi exécutées, à savoir l'obligation de constituer des sûretés appropriées en contrepartie des liquidités octroyées par la BCL et de fournir des informations sur l'objet de la sûreté, ne pèsent pas sur le client, mais sur la banque elle-même. Ce n'est pas le client qui est l'obligé, mais la banque qui agit dans son propre intérêt. La théorie de mandat n'est dès lors pas transposable de manière satisfaisante.

Des clarifications très utiles ont été apportées en matière de secret bancaire par un article récemment publié par la CSSF<sup>51</sup> qui met en lumière un certain nombre de principes de base:

- le secret bancaire, étant une disposition de droit pénal, est d'ordre public;
- le secret bancaire protège non seulement un intérêt privé, mais également un intérêt social général;
- l'application du secret bancaire ne peut être exclue par les parties à un contrat<sup>52</sup>;

42 Cf. «Secret bancaire et fraude fiscale» par Me Roger Nothar, *Codex* 4/1999.

43 *Le représentant légal du mineur, le tuteur et le curateur.*

44 *Le conseil d'administration, le gérant, le curateur et le liquidateur.*

45 *Avis partagé par: Me Jean-Louis Schiltz et Me Franz Schiltz: «Le secret bancaire face au tiers devant le juge civil», in: Droit bancaire et financier au Luxembourg, Recueil de doctrine, ALJB, 2004, p. 310-316.*

46 Cf. «Secret bancaire et fraude fiscale» par Me Roger Nothar, *Codex* 4/1999. *Avis partagé par Me Guy Ludovissy («Etude comparative du secret bancaire au Luxembourg, à Monaco et en Suisse», Codex 4/1999, page 5) s'agissant des héritiers et du curateur représentant une société faillie. Avis également partagé par Me Jacques Kauffman s'agissant des ayants droit et ayants cause du client, les tiers saisissant, les cessionnaires de la créance, les codébiteurs et les cautions dans la stricte limite de leurs droits. S'agissant notamment de l'héritier, du mandataire, du curateur, Me Jacques Kauffman a précisé qu'«on est en présence, dans ces cas, non de levée du secret bancaire, mais de révélations à des personnes qui se trouvent dans la sphère de discrétion et tirent leurs droits de la personne protégée par le secret bancaire (cf. «De quelques principes régissant le secret bancaire, rapprochés d'une récente décision judiciaire», Jacques Kauffman, ALJB – Bulletin Droit et Banque N° 32).*

47 «Le secret professionnel du banquier en droit luxembourgeois», par Jacques Kauffman, *Docteur en droit, Avocat, Les cahiers de la BIL*, p. 44.

48 *Loi du 1<sup>er</sup> août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie [...] (Mémorial A N° 106 du 31 août 2001, p. 2180). Les valeurs pouvant être transférées sur base de cette loi comprennent les créances (article 2).*

49 *Voir à ce sujet: «Note: La portée du secret bancaire», M. André Hoffmann, ALJB – Bulletin Droit et Banque N° 31.*

50 *C'est également la technique utilisée dans le cadre du Qualified Intermediary Agreement.*

51 *L'article a été rédigé par le Comité des juristes à la demande du CODEPLAFI; cf. «La nature et la portée du secret bancaire», Rapport d'activités 2003 de la CSSF, p. 196.*

52 *Conformément à l'article 6 du code civil qui dispose que l'on ne peut déroger, par des conventions particulières, aux lois qui intéressent l'ordre public et les bonnes mœurs.*

- seule la loi peut déroger aux obligations relatives au secret bancaire.

L'article précité apporte aussi un certain nombre d'éclaircissements concernant la possibilité de transmettre des informations soumises au secret professionnel avec l'accord du client, et ce nonobstant le caractère d'ordre public du secret bancaire.

Afin que les éléments constitutifs de l'infraction ne soient plus réunis lorsqu'un professionnel communique des informations à des tiers, un certain nombre de critères relatifs à l'attitude du client ont été dégagés:

- L'intérêt de la personne concernée<sup>53</sup>: la transmission d'informations couvertes par le secret bancaire doit se faire dans l'intérêt de la personne, ce qui exclut que le professionnel procède à la communication d'informations dans son intérêt exclusif. Dans ce dernier cas de figure, le professionnel court en effet le risque que l'infraction soit constituée en fonction des humeurs ou intérêts changeant de son client qui pourrait alors engager sa responsabilité.
- L'exigence d'un consentement spécifique du client, la spécificité ayant trait au contenu de l'information, au destinataire de l'information, à la finalité recherchée et au temps<sup>54</sup>.

Lorsque les prêts bancaires seront rendus éligibles, la BCL va devoir recueillir des informations relatives aux emprunts concernés et qui sont protégées par le secret bancaire. La divulgation des informations se fera indubitablement dans l'intérêt de l'établissement de crédit qui souhaite donner en garantie des prêts bancaires<sup>55</sup>. Dans une certaine mesure, elle s'opérera également dans l'intérêt du client qui s'est vu consentir un emprunt bancaire. En effet, l'intérêt du client pourra, selon les cas, résider dans les conditions plus favorables accordées par la banque ou dans l'acceptation même du prêt par la banque qui voudra en faire un prêt mobi-

lisable dans le cadre des opérations de politique monétaire ou de crédit intrajournalier.

La condition de l'intérêt du client se trouvant ainsi remplie, il conviendra aux fins d'écarter tout problème de violation du secret bancaire, d'exiger de la part des contreparties l'insertion systématique dans leurs contrats de prêt d'une clause par laquelle le bénéficiaire du prêt consent à (i) une mobilisation éventuelle par la banque de son prêt à l'occasion des opérations de politique monétaire ou de crédit intrajournalier dans le cadre des systèmes de paiement, (ii) la divulgation subséquente à la BCL d'informations déterminées concernant sa situation personnelle et son prêt bancaire et (iii) toute transmission éventuelle des informations ainsi reçues au sein de l'Eurosystème.

Lorsque le client accepte une telle clause, il ne renonce pas *in abstracto* au bénéfice du secret bancaire, puisqu'il écarte son application uniquement à un type d'opérations bien déterminé et pour une finalité bien précise. L'intérêt particulier du client devra être établi pour chaque contrat de prêt et il se traduira, en principe, par l'acceptation expresse du client de la clause contractuelle précitée qui équivaudra à un consentement circonstancié concernant les opérations et démarches envisagées dans ladite clause<sup>56</sup>.

Le banquier aura la responsabilité d'insérer ce type de clause dans les contrats de prêts qu'il souhaite rendre éligibles dans le cadre des opérations de politique monétaire ou de crédit intrajournalier. Il devra également s'assurer de l'existence du consentement exprès et éclairé de son client, qui en tout état de cause garde la liberté d'accepter ou de refuser une telle possibilité.

Au vu de ce qui précède, on peut conclure, compte tenu de la législation applicable en matière de secret bancaire, que la BCL pourra, sous réserve des exigences d'ordre contractuel précédemment explicitées, accepter en garantie des prêts bancaires de la part de ses contreparties.

53 «... le secret professionnel du banquier luxembourgeois, tant personne physique que morale, ne peut céder que sous l'obligation de la loi ou la volonté de la personne intéressée.»: Me Rémi Berg, «Le secret bancaire à la lumière de la récente jurisprudence de la Cour d'appel de Luxembourg», in: AGEFI, octobre 2003.

54 Déjà en 1994, Me Jacques Kauffinan avait considéré que «La question paraît devoir être résolue de façon nuancée en considération aussi bien des intérêts du client lui-même que de la sauvegarde de la notion de secret bancaire en tant que telle. Dans cet ordre d'idées, le client peut en principe autoriser sa banque à faire à des tiers des révélations sur sa situation de fortune et de revenus ou sur certaines opérations, mais la circonspection est de mise lorsqu'une telle autorisation est donnée sans restrictions et de façon générale.». Cf: «Le secret bancaire en droit luxembourgeois – aspects actuels et perspectives» par Jacques Kauffinan, 1994, Larcier.

55 A cet égard, il échet de rappeler que le CODEPLAFI avait insisté dans sa note sur le fait que c'est le client qui est maître de son secret et que la banque ne peut imposer la divulgation dans son intérêt propre; cf: CODEPLAFI, «La nature et la portée du secret bancaire», in: Rapport d'activités 2003 de la CSSF, p. 196.

56 Dans une étude très récente, Me Kinsch a exprimé l'avis «qu'il serait totalement déraisonnable de nier au client d'une banque, lorsqu'il n'existe aucun doute sur son libre consentement, le droit de délier son banquier de l'obligation au secret en ce qui concerne des renseignements déterminés à fournir à des tiers déterminés.», in: Bulletin Droit & Banque ALJB, juin 2004, N° 35, note «L'affaire des fichiers volés de la Kredietbank Luxembourgeoise devant la Cour d'appel et la Cour de cassation», par Me P. Kinsch, p. 52.

## CONCLUSION

La BCL n'est pas bénéficiaire des exceptions apportées à l'obligation au secret bancaire, telle qu'établie à l'article 41 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'échange d'informations opéré entre la CSSF et la BCL ne permet vraisemblablement pas d'obtenir de manière satisfaisante les informations nécessaires en cas d'éligibilité des prêts bancaires. Par ailleurs, la loi organique de la BCL ne contient pas de disposition permettant une divulgation d'informations confidentielles individualisées de la part des établissements de crédit.

Nous avons vu que la BCL ne peut pas recourir à la technique du mandat de manière satisfaisante et qu'elle ne se trouve manifestement pas dans la *sphère de discrétion* du client débiteur du prêt bancaire.

En revanche, la BCL a la possibilité de demander à ses contreparties qui souhaitent mobiliser des prêts bancaires,

d'introduire dans les contrats de prêts qu'elles veulent rendre éligibles, une clause par laquelle l'emprunteur accepte de manière expresse (i) toute mobilisation éventuelle par la banque de son prêt à l'occasion des opérations de politique monétaire ou de crédit intrajournalier dans le cadre des systèmes de paiement, (ii) la divulgation subséquente à la BCL d'informations déterminées concernant sa situation personnelle et son prêt bancaire et (iii) toute transmission éventuelle des informations ainsi reçues au sein de l'Eurosystème. L'intérêt du client à écarter l'application du secret bancaire s'agissant de son prêt résidera dans l'obtention même du prêt ou dans les conditions plus favorables accordées par le banquier.

Il incombera à l'établissement de crédit, contrepartie de la BCL, d'établir l'intérêt du client, de s'assurer de l'existence du consentement circonstancié et éclairé de ce dernier, ainsi que d'insérer dans le contrat de prêt la clause indiquée précédemment.<sup>57</sup>

---

57 La présente étude a été rédigée par Mlle Elisabeth Simoes Lopes, juriste auprès de la BCL, et a bénéficié de l'apport du Comité des juristes de la BCL lors de sa réunion du 10 juin 2004 à laquelle ont participé: M. Etienne de Lhoneux, Président du Comité, Mlle Isabelle Schmit, secrétaire du Comité, Mme Catherine Bourin (ABBL), M. Daniel Dax (Bourse de Luxembourg), Me André Elvinger (Etude Elvinger, Hoss et Prussen), Mme Marie-Paule Gillen (KBL), Me Patrick Kinsch (Etude Welter, Cravatte, Wurth, Kinsch), M. André Prüm (Professeur à l'Université de Nancy II), Me Alain Steichen (Etude Bonn, Schmitt et Steichen) et Me André Lutgen (Etude Assa, Lutgen et Schaack).

## 2.2 IMPACT DES MESURES PRISES PAR LES AUTORITÉS PUBLIQUES SUR LES PRIX À LA CONSOMMATION

L'inflation telle que mesurée par les prix à la consommation traduit les tensions entre l'offre et la demande prévalant sur le marché des biens et services. Les facteurs à son origine sont multiples, mais, selon l'approche par les coûts, ils peuvent être rassemblés dans deux catégories. L'inflation d'origine salariale est un reflet des tensions entre l'offre et la demande sur le marché du travail qui influe sur les prix à la consommation via la part représentée par les coûts de main-d'œuvre dans le coût de production total. L'inflation importée reflète à son tour les tendances inflationnistes externes à l'économie, des paramètres qui peuvent néanmoins avoir un impact sur les prix à la consommation, directement via l'importation de biens de consommation et indirectement via la chaîne de production. Cependant, au-delà de ces deux facteurs, et en dehors des considérations de marchés concurrentiels, les mesures prises par les autorités publiques sont également susceptibles d'exercer un effet sur les prix à la consommation. A court terme, les mesures discrétionnaires des administrations publiques ayant un impact direct sur les prix à la consommation relèvent principalement des modifications des prix réglementés et de la fiscalité indirecte. Cette note se propose de mesurer l'impact de ces mesures sur l'inflation au Luxembourg et de le comparer à l'effet recensé dans les pays voisins et la zone euro.

### 2.2.1 Prix administrés

#### 2.2.1.1 Indices restreint et large de prix administrés

Le concept des prix administrés se révèle vague et les définitions sont diverses. Les choix alors nécessairement subjectifs s'appuient fréquemment sur des critères de restriction qui permettent d'identifier ces prix. Ainsi, on retient souvent les prix de biens et services qui sont assujettis à une réglementation spécifique de même que les prix ou tarifs qui sont directement fixés par les autorités publiques au sens large. Les prix de biens et services qui font l'objet de subventions peuvent aussi être pris en compte.

La BCE a procédé au calcul d'un indice synthétique des prix réglementés pour la zone euro<sup>1</sup>, un travail délicat en raison notamment de l'absence de définition de prix administrés au niveau des pays ou d'une définition harmonisée au niveau de la zone euro<sup>2</sup>. Dans le souci d'as-

surer une composition homogène de cet indice, une définition relativement étroite des prix administrés a été choisie. L'indice de la BCE regroupe les positions suivantes: la collecte des déchets, la collecte des eaux usées, les services médicaux et paramédicaux, les services dentaires, les services hospitaliers, le transport de passagers par chemin de fer, les services postaux, l'enseignement et la protection sociale.

Les composantes de cet indice synthétique précité font aussi partie des prix administrés au Luxembourg. Ainsi, les tarifs de ces divers services sont fixés, soit directement, soit indirectement, par les administrations publiques que sont le gouvernement central, les communes et la sécurité sociale. La gamme de biens et services dont les prix sont réglementés au Luxembourg est pourtant plus large que ce choix volontairement restreint. Les adaptations de la législation au cours des dernières années ont certes abouti à la libéralisation de nombreux prix autrefois administrés. Aussi, la loi du 17 mai 2004 relative à la concurrence ne retient-elle plus que quelques produits ou services dont des prix maxima peuvent être fixés par le ministre de l'Économie, en l'occurrence les produits pétroliers, les produits pharmaceutiques et les courses de taxi. Mais parmi les positions telles que calculées par le STATEC dans l'indice des prix à la consommation on peut en identifier d'autres dont les prix sont influencés d'une manière directe ou indirecte par les pouvoirs publics.

Dans nos calculs d'un indice synthétique «large» de prix administrés pour le Luxembourg, nous avons retenu, au-delà des composantes déjà identifiées dans l'indice restreint de la BCE, les positions suivantes<sup>3</sup>: la distribution d'eau, les produits pharmaceutiques, les autres produits médicaux, les appareils et matériels thérapeutiques, les frais de stationnement, le contrôle technique, les leçons de conduite, la location de véhicule sans chauffeur, le transport de personnes par autobus, le transport de personnes par taxi, le transport de personnes par air, le transport de personnes fluvial, le transport de personnes combiné par rail et route, les services de transport divers, les services sportifs et récréatifs, les théâtres et autres, les services de télévision et de rediffusion, la location de matériel et biens culturels, les autres services culturels, les voyages à forfait par chemin de fer, les cantines, les internats<sup>4</sup>. Bien que les produits pétroliers

1 BCE, *Bulletin mensuel*, mars 2003.

2 Les Instituts de Statistiques de plusieurs pays de la zone euro calculent des indices de prix administrés sur base des critères nationaux, mais la compilation de ces indices est souvent limitée aux IPC nationaux.

3 Le choix des indices retenus représente une vue statique qui ne tient pas compte des changements de législation intervenus depuis 1995. Ce problème de cohérence temporelle peut introduire un léger biais dans nos calculs.

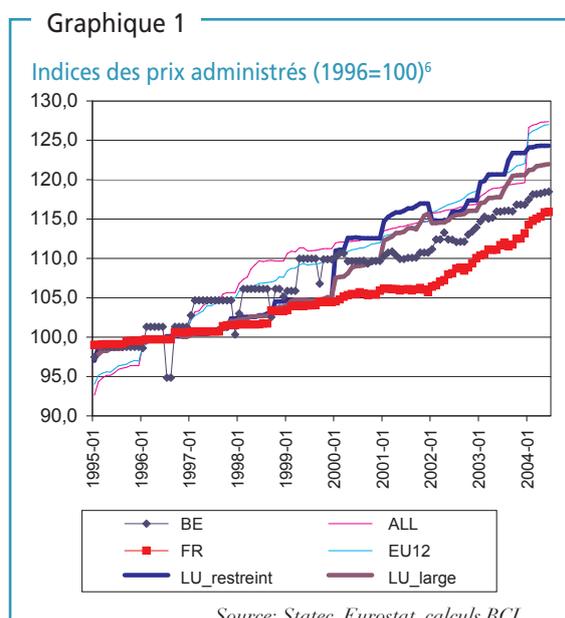
4 Le choix des composantes est un exercice délicat, mais les résultats et les conclusions de la note sont en général robustes à une modification légère du panier des biens et services.

fassent l'objet d'une réglementation spécifique, ils ont été exclus de notre sélection. Il s'avère en effet que leurs prix maxima sont fréquemment adaptés pour refléter les conditions de marché, c'est-à-dire les variations du prix du pétrole en euros.

### 2.2.1.2 Evolutions récentes

Le graphique 1 présente l'évolution des indices de prix administrés pour le Luxembourg, l'Allemagne, la Belgique, la France et la zone euro. En raison de la disponibilité des données, l'indice «large» peut uniquement être construit pour le Luxembourg et, du fait des critères de sélection «nationaux» retenus, il n'est pas directement comparable aux indices des autres pays ou de la zone euro. Les parts relatives représentées par ces indices dans les IPCH totaux des pays respectifs varient nettement<sup>5</sup>, mais, en général, elles ont fortement progressé au cours des dernières années en raison de l'extension de la couverture de l'IPC en matière de dépenses de consommation (services liés à la santé, à la protection sociale et à l'enseignement).

Le graphique indique un caractère irrégulier dans l'évolution de ces sous-indices, ce qui semble être une particularité des prix réglementés. De par leur nature administrative, les modifications de ces prix se font en effet à une faible fréquence mais alors avec des ajustements d'une amplitude relativement importante. Globalement, on constate une évolution à la hausse des indices de prix administrés dans les différents pays. Entre janvier 1995 et la mi-2004, la progression des prix au Luxembourg occupe ainsi une position intermédiaire entre, d'une part l'Allemagne et la zone euro qui affichent les progressions les plus fortes et, d'autre part la Belgique et la France qui ont connu des hausses de prix plus modestes. L'indice «restreint» au Luxembourg affiche une augmentation plus nette que son correspondant «large». Un renforcement de la progression des indices depuis le passage à l'Union monétaire semble également se manifester au Luxembourg. Tandis qu'en décembre 1999, les indices du Luxembourg se situaient à un niveau comparable à ceux de la France, ils se sont nettement accélérés en 2000, 2001 et 2003 pour s'approcher davantage du niveau affiché en Allemagne. Le repli temporaire des prix en janvier 2002 résulte de deux mesures: d'une part, de l'effet de l'introduction de l'euro et de la règle de l'arrondi de tous les tarifs publics après conversion à l'avantage de l'administré et, d'autre part, d'un ajustement à la baisse des tarifs à charge des consommateurs pour les services dentaires.



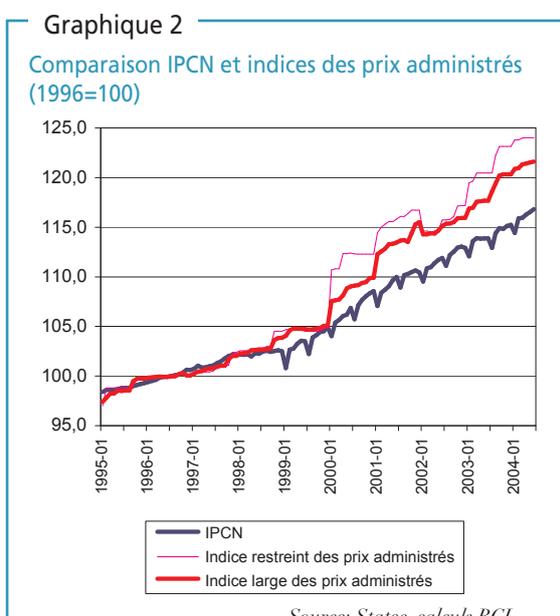
5 En 2004, elle est de 3,2% en Belgique, de 5,7% dans la zone euro, de 5,8 en France et de 6,9% en Allemagne. Les pondérations pour le Luxembourg sont de 3,6% pour l'indice «restreint» (4,7% pour la version IPCN) et de 8,8% pour l'indice «large» (10,9% pour la version IPCN).

6 Ces types de biens et services sont pratiquement exclusivement consommés par les résidents du Luxembourg. Ceci implique que la différenciation entre pondérations IPCN et pondérations IPCH n'implique pas des évolutions divergentes des niveaux des indices synthétiques dans leurs versions IPCN, respectivement IPCH.

**Tableau 1 Indices des prix administrés, en taux de variation annuel**

	BE	ALL	FR	EU12	LU restreint	LU large
1996	1,4	4,8	0,8	4,2	1,1	1,3
1997	4,2	4,4	1,0	4,0	1,0	1,0
1998	1,3	4,3	1,2	2,7	2,2	1,8
1999	3,0	2,0	1,9	2,3	1,4	1,8
2000	1,1	1,1	1,2	1,9	7,0	3,9
2001	0,5	1,6	0,7	2,2	3,5	4,4
2002	2,0	1,9	2,0	3,0	-0,2	1,3
2003	2,0	2,3	3,2	3,2	4,9	3,1
2004, 6 mois	2,4	7,2	3,8	5,2	3,1	3,3

Source: STATEC, Eurostat, calculs BCL



L'analyse de l'évolution des prix administrés se fait généralement par rapport au prix à la consommation moyen afin d'identifier le caractère inflationniste ou désinflationniste des mesures prises par les autorités publiques. Le graphique 2 révèle qu'entre 1995 et 1999 les prix administrés ont évolué de pair avec le prix moyen. Cependant, à partir de janvier 2000, les deux indices ont pris des évolutions nettement différentes, jusqu'en fin 2001. En début 2002, l'écart ainsi creusé s'est légèrement rétréci pour se stabiliser alors jusqu'à la mi-2003. Par la suite, il s'est en revanche à nouveau agrandi sous l'impulsion de nouvelles mesures. De janvier 2000 à juin 2004, la progression annuelle moyenne des prix administrés au sens restreint a ainsi été de 3,7 %, soit nettement supérieure aux 2,4 % pour l'IPCN.

### 2.2.2 Fiscalité indirecte

Les impôts indirects constituent le deuxième canal par le biais duquel les autorités publiques peuvent influencer les prix à la consommation. Un ajustement des taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) ou des impôts spécifiques prélevés sur certains types de biens et services comme l'énergie, le tabac et l'alcool se répercute quasi directement sur les prix à la consommation. Mais mesurer l'impact des mesures de fiscalité indirecte n'est pas chose aisée: distinguer exactement l'impact incombant à l'ajustement de la fiscalité indirecte, qui peut ne pas nécessairement se faire de manière directe et en totalité, de la hausse générale des prix et de l'ajustement éventuel de la marge de profit du commerçant constitue un exercice délicat. Au niveau des différents pays de la zone euro, il n'existe notamment pas d'indice harmonisé qui recense la totalité des mesures de fiscalité indirecte et leur impact sur l'inflation. Les calculs ad-hoc disponibles reposent essentiellement sur une synthèse de mesures bien spécifiées et facilement mesurables qui ne nécessitent pas un recours à des hypothèses de simplification.

Alors qu'une étude de comparaison avec les mesures prises dans les autres pays ou la zone euro est impossible à cause de l'absence de données harmonisées, on peut toutefois relever que les taux de TVA sont restés pratiquement inchangés dans la plupart des pays de la zone euro au cours des dernières années. Les exceptions notables sont un léger ajustement à la baisse du taux de TVA moyen en France en 2000 et un relèvement du taux de TVA principal aux Pays-Bas en 2001.

Au Luxembourg, il n'y pas lieu de noter un ajustement récent des taux de TVA susceptible d'engendrer un impact significatif sur l'inflation. Pourtant, en ce qui

concerne les prix de l'énergie, deux mesures, notamment l'ajustement des droits d'accises sur l'essence, ont eu une incidence plus marquée sur l'inflation. Les hausses des *contributions sociales* en avril 1999 et en janvier 2004 ont ainsi engendré un impact de respectivement 0,1pp et de 0,14pp (0,5pp) sur la progression annuelle de l'IPC<sub>N</sub> (IPCH) en 1999 et 2004.

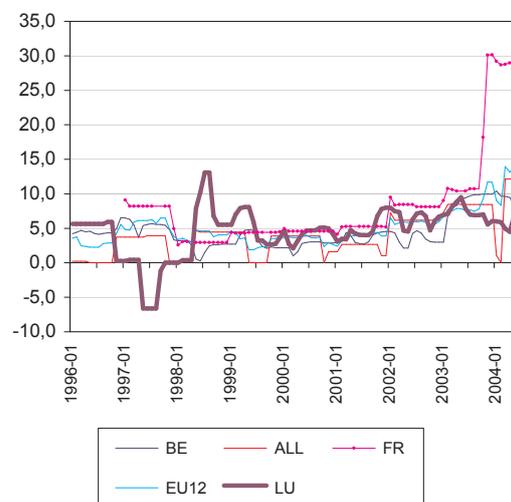
### 2.2.3 Tabac

Le tabac constitue un cas particulier. Son prix peut notamment être considéré comme un prix administré puisque le niveau de prix (maximal) est souvent fixé par le gouvernement central. En outre, son prix se compose dans une large mesure de taxes indirectes, à savoir les droits d'accises et la TVA, le coût de production et la marge de profit ne comptant en général que pour une part assez faible du prix final. Si l'on retient l'hypothèse simplificatrice de la constance du coût de production et de la marge de profit, on peut conclure que toute variation des prix du tabac incombe à un ajustement de la fiscalité indirecte.

Au cours des dernières années, on a assisté à un relèvement important du prix du tabac dans la plupart des pays de la zone euro. Les préoccupations de santé, mais aussi la nécessité d'accroître les recettes budgétaires dans un contexte conjoncturel plus difficile, ont sans doute été à l'origine de ces ajustements de prix, par le biais des droits d'accises essentiellement. Le graphique 3 retrace l'évolution des progressions annuelles du prix du tabac au Luxembourg, dans les pays limitrophes et la zone euro depuis janvier 1996. Ces hausses de prix ont été généralement d'une ampleur supérieure à la progression moyenne de l'IPCH et ceci dans tous les pays<sup>7</sup>. Les hausses supérieures se sont encore accélérées depuis 2002 et se situent désormais nettement au-dessus des 5 % pour les quatre pays et la zone euro. Au Luxembourg, les ajustements de prix ont été globalement en phase avec ceux de l'Allemagne et de la Belgique; seule la France s'est distinguée par une évolution qui s'est soldée par un doublement de ces prix depuis janvier 1995. Plus récemment, c'est surtout en France et en Allemagne que des augmentations de prix importantes ont été relevées. Compte tenu de la taille de ces deux pays, ces mesures ont constitué un facteur non-négligeable dans la progression de l'inflation globale au niveau de la zone euro.

Graphique 3

Prix du tabac, en taux de variation annuel

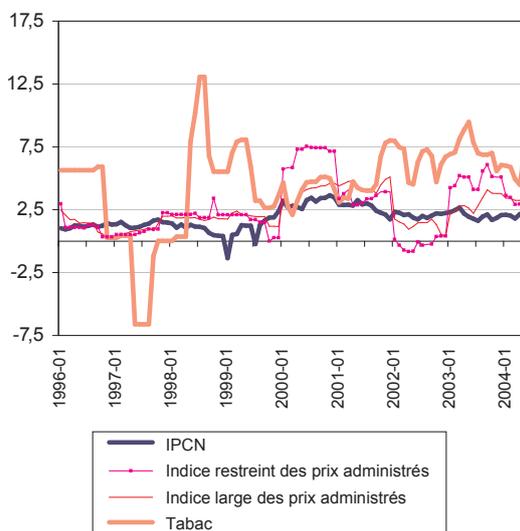


Source: Statec, Eurostat

### 2.2.4 Synthèse

Graphique 4

Prix administrés, prix du tabac et IPCN au Luxembourg, en taux de variation annuel



Source: Statec, calculs BCL

7 En 2004, les parts relatives représentées par le tabac dans l'IPCH des pays respectifs sont les suivantes: Allemagne (2,6%), Belgique (1,4%), France (2,2%), Luxembourg (9,3%) et zone euro (2,4%). La pondération dans l'IPC<sub>N</sub> au Luxembourg est de 1,6%. La divergence de poids entre IPC<sub>N</sub> et IPCH au Luxembourg provient de la forte consommation par les non-résidents.

Le tableau 2 et les graphiques 4 et 5 présentent une synthèse de l'impact de ces mesures sur l'inflation au Luxembourg. Deux points peuvent être relevés: Du fait des pondérations différentes, l'impact de la fiscalité indirecte et du tabac est plus important pour l'IPCH que pour l'IPCN. Le cas inverse, mais dans des proportions plus faibles, se pose pour les prix administrés. En général, la contribution totale de ces trois éléments a constitué un facteur qui a ali-

menté l'inflation au Luxembourg depuis 2000, une période au cours de laquelle on a également assisté à une nette accélération de l'inflation globale par rapport à l'inflation recensée sur la période de 1996 à 1999. Lors du premier semestre 2004, sur une inflation moyenne de l'IPCN de 2,2 %, 0,6pp incombent ainsi aux prix administrés au sens large, au tabac et à la contribution sociale sur les carburants au profit du fonds pour l'emploi.

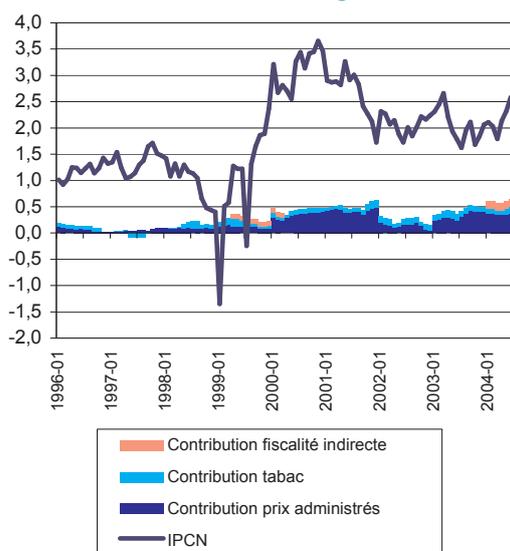
**Tableau 2 Contributions des prix administrés, de la fiscalité indirecte et du tabac à l'augmentation de l'IPCH, respectivement de l'IPCN au Luxembourg**

	IPCN	Prix administrés restreint	Prix administrés large	Tabac	Fiscalité indirecte	Contribution totale <sup>8</sup>	IPCH	Prix administrés restreint	Prix administrés large	Tabac	Fiscalité indirecte	Contribution totale
1996	1,2	0,0	0,1	0,0	0	0,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0	0,1
1997	1,4	0,0	0,1	-0,0	0	0,0	1,4	0,0	0,1	-0,0	0	0,0
1998	1,0	0,0	0,1	0,1	0	0,1	1,0	0,0	0,1	0,1	0	0,1
1999	1,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	1,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
2000	3,1	0,1	0,3	0,1	0	0,2	3,8	0,1	0,3	0,3	0	0,4
2001	2,7	0,1	0,4	0,1	0	0,2	2,4	0,1	0,3	0,4	0	0,5
2002	2,1	0,0	0,1	0,1	0	0,1	2,1	0,0	0,1	0,7	0	0,7
2003	2,1	0,2	0,3	0,1	0	0,3	2,5	0,2	0,3	0,8	0	0,9
2004, 6 mois	2,2	0,1	0,4	0,1	0,14	0,4	2,6	0,1	0,3	0,6	0,5	1,2

Source: STATEC, Eurostat, calculs BCL

**Graphique 5**

Contributions des prix administrés au sens large, de la fiscalité indirecte et du tabac à la progression annuelle de l'IPCN au Luxembourg



Source: STATEC, Eurostat, calculs BCL

En ce qui concerne la comparaison du Luxembourg avec les pays voisins et la zone euro, le bilan est mitigé. Du fait d'un poids du tabac disproportionné dans l'IPCH, l'impact des mesures budgétaires est (nettement) plus élevé au Luxembourg que dans les pays voisins et la zone euro, et ceci depuis l'introduction de l'IPCH en 2000. Cette problématique de pondérations disproportionnées ne se pose pas pour l'IPCN du Luxembourg qui présente par conséquent une base de comparaison plus fondée à l'IPCH des autres économies. Sur cette base et de 1996 à 2001, la situation du Luxembourg ne diffère guère de celle qu'on observe dans les pays limitrophes, alors que le bilan est même légèrement à son avantage en 2002. Alors qu'on avait noté au Luxembourg une progression importante de l'inflation imputable aux mesures fiscales en 2003 et en début de l'année 2004, la comparaison demeure pourtant encore favorable sur cette période. En effet, le relèvement important des droits d'accises sur le tabac en Allemagne et en France améliore la position relative du Luxembourg. Ce n'est qu'en Belgique que la contribution totale de ces fac-

8 Pour calculer la contribution totale, nous avons retenu l'indice restreint des prix administrés afin d'assurer la comparabilité avec le tableau 3.

teurs à l'inflation globale a été plus faible. Finalement, il reste à relever que l'impact inflationniste résultant des mesures fiscales s'est nettement renforcé au cours des dernières années et dans la zone euro dans les pays

limitrophes, hormis la Belgique. Les mesures fiscales semblent donc aussi en partie expliquer la relative inertie de l'inflation globale au niveau de la zone euro et ceci dans un contexte conjoncturel relativement morose.

**Tableau 3 Contributions totales des prix administrés et du tabac à l'augmentation de l'IPCH dans les pays limitrophes et la zone euro**

	BE		ALL		FR		EU12	
	IPCH	Contribution	IPCH	Contribution	IPCH	Contribution	IPCH	Contribution
1996	1,8	0,1	1,2	0,2	2,1	0,0	2,2	0,1
1997	1,5	0,1	1,5	0,2	1,3	0,2	1,6	0,2
1998	0,9	0,0	0,6	0,2	0,7	0,1	1,1	0,2
1999	1,1	0,1	0,6	0,1	0,6	0,1	1,1	0,1
2000	2,7	0,1	1,4	0,1	1,8	0,1	2,1	0,2
2001	2,4	0,1	1,9	0,2	1,8	0,1	2,3	0,2
2002	1,6	0,1	1,4	0,3	1,9	0,3	2,3	0,3
2003	1,5	0,2	1,0	0,4	2,2	0,5	2,1	0,4
2004, 6 mois	1,5	0,2	1,4	0,7	2,2	0,8	1,9	0,6

Source: Eurostat, calculs BCL

### 2.2.5 Éléments prospectifs

A ce stade il est encore trop tôt pour procéder à une évaluation prospective des mesures fiscales telles qu'elles pourraient résulter des budgets des différentes autorités publiques pour l'année 2005. L'élaboration du budget du gouvernement luxembourgeois est notamment encore en cours. L'Union des Caisses de maladie ne décidera que fin novembre 2004 d'éventuelles mesures pour présenter un budget équilibré pour l'année prochaine et, au niveau communal, il est généralement difficile d'identifier au préalable des mesures susceptibles d'avoir un impact sur les prix à la consommation.

Quelques éléments prospectifs se dégagent en revanche de notre analyse précédente: En raison de la rigidité à la baisse des prix administrés et des prix du tabac, on devrait observer une contribution positive de ces facteurs à l'inflation globale au Luxembourg au deuxième semestre 2004. L'indice restreint des prix administrés n'a progressé que faiblement au courant de l'année 2004. En l'absence de nouvelles mesures, l'acquis de progression en juin 2004 équivaut pratiquement à une contribution nulle des prix administrés à l'inflation glo-

bale en 2005. Par contre, la contribution de l'acquis de progression du tabac en 2005 s'élèverait à respectivement 0,03pp pour l'IPCN et à 0,2pp pour l'IPCH. En ce qui concerne la fiscalité indirecte, à défaut d'une nouvelle mesure<sup>9</sup>, l'impact du relèvement des droits d'accises sur l'inflation globale disparaîtra en janvier 2005 et engendrera, une décélération plus nette de l'inflation globale (voir nos projections d'inflation).

### 2.2.6 Conclusion

Dans cette note, nous avons présenté l'impact direct des mesures de politique budgétaire sur les prix à la consommation, essentiellement via les canaux des prix administrés et de la fiscalité indirecte. Les résultats indiquent que la contribution des mesures budgétaires à l'inflation globale s'est accélérée au cours de la période de 2000 à 2004 par rapport à la période de 1996 à 1999. Malgré cette accélération, la performance relative du Luxembourg en cette matière ne se présente cependant pas de manière désavantageuse en raison d'importantes mesures fiscales prises chez nos voisins. L'analyse indique également qu'en l'absence de nouvelles mesures, leur impact sur la progression des prix à la consommation va décélérer en 2005.

<sup>9</sup> Un principe veut notamment que nos projections d'inflation se font à politique budgétaire inchangée. Si les mesures budgétaires ne sont pas annoncées à l'avance ou ne sont pas bien spécifiées, il est en général difficile de les identifier et de quantifier au préalable leur impact sur l'inflation. Dans le cas où la décision ne précède que de très peu la mise en oeuvre, l'application des mesures budgétaires peut aussi entraîner des révisions des projections d'inflation.

## 2.3 DIE EUROBARGELDEINFÜHRUNG UND REGIONALE PREISUNTERSCHIEDE: IST SEITDEM ETWAS PASSIERT? <sup>1</sup>

### 2.3.1 Hintergrund

Es sind nunmehr mehr als 2 ½ Jahre seit der Euro Bargeldeinführung vergangen – Zeit, um ein weiteres Mal zu erörtern, was seitdem mit den regionalen Preisunterschieden passiert ist. Die Betrachtung von regionalen grenzüberschreitenden Preisunterschieden ist insofern von Bedeutung, da deren Reduktion des öfteren von politischer als auch von wirtschaftlicher Seite als einer der Gründe für den Euro angeführt wurde.

Die Banque centrale du Luxembourg hat mehrmalig zwischen Oktober 2001 und April 2002 einzelne Preise in der Großregion um Luxemburg erhoben, um die Umstellung von nationaler Währung zum Euro zu analysieren (vgl. Mathä, 2002). Die Ergebnisse offenbarten, dass die Preise sich in der Regel, wenn überhaupt, nur geringfügig verteuerten. Zudem konnte gezeigt werden, dass die Eurobargeldeinführung das Preissetzungsverhalten der Supermärkte in der Übergangsphase von nationaler Währung auf den Euro maßgeblich beeinflusste. Psychologische und fraktionale Preise, die bis dato in nationaler Währung relativ häufig anzutreffen waren, gewannen in Euro erst allmählich an Bedeutung.

Die erhobenen Preise wurden auch dazu benutzt, regionale Preisunterschiede zu analysieren (vgl. Mathä, 2003). Die Ergebnisse zeigten, dass selbst in einem hoch integrierten regionalen Wirtschaftsraum, die Preisunterschiede sich mit zunehmender Entfernung und mit dem Überschreiten von Grenzen vergrößern. Zudem konnte auch ein Währungseffekt nachgewiesen werden. Die Preisunterschiede waren im Durchschnitt größer für Preisvergleiche außerhalb des ehemaligen Belgisch-Luxemburgischen Währungsgebietes.

Des Weiteren wurden Mitte April 2003 und 2004 zwei weitere Preiserhebungen durchgeführt. Das Ziel dieses Artikels ist es, kurz zu erörtern, was sich, wenn überhaupt, seit April 2002 verändert hat. Die besuchten Supermärkte waren *Auchan* in Luxemburg, *Cactus* in Luxemburg, *Carrefour* in Arlon, *Cora* in Messancy, *Auchan* in Metz sowie *Extra* in Trier. Ferner werden in diesem Artikel auch erstmalig verschiedene *Mc Donald's* Preise in die Analyse miteinbezogen, die gleichzeitig mit den Supermarktpreisen erhoben wurden. Die *Mc Donald's* Restaurants sind in der Stadtmitte von Luxemburg, Metz und Trier, sowie im Einkaufszentrum *Cora* in Messancy gelegen. Die durchschnittliche Entfernung zwischen den jeweiligen Supermärkten und den *Mc Donald's* Restaurants beträgt jeweils ungefähr 40 und 60 km.<sup>2</sup>

### 2.3.2 Regionale Preisunterschiede

Tabelle 1 und 2 präsentieren die absoluten prozentualen Preisunterschiede für die verschiedenen Beobachtungszeitpunkte. Wie unschwer zu erkennen ist, hat sich im Großen und Ganzen während der Eurobargeldeinführungsphase nicht sehr viel verändert. Erwähnenswert ist jedoch, dass sich nach April 2002 die absoluten prozentualen Preisunterschiede, wenn auch nur geringfügig, um jeweils 0,04 Prozentpunkte pro Jahre verringert haben.<sup>3</sup> Im Gegensatz dazu stellen wir fest, dass sich die absoluten prozentualen Preisunterschiede der *Mc Donald's* Produkte seit April 2002 vergrößert haben. Sie vergrößerten sich von 15,4 Prozent um 3,6 Prozentpunkte auf 19 Prozent. Im darauf folgenden Jahr sind die Preisunterschiede wieder unbedeutend geringer geworden. Auffällig ist zudem, dass sich im Gegensatz zu den *Mc Donald's* Preisen, die Standardabweichung bei den Supermarktpreisen seit April 2002 verringert hat.

<sup>1</sup> von Thomas Mathä.

<sup>2</sup> Einzelheiten zu den Erhebungsstätten und den Produkten können in Mathä (2003) entnommen werden. In den *Mc Donald's* Restaurants wurden die Preise des ganzen Menüs erhoben.

<sup>3</sup> Ähnliches war zwar auch schon während der Phase der Eurobargeldeinführung von Oktober 2001 und Februar 2002 der Fall. Diese Veränderungen scheinen jedoch stark von den unterschiedlichen Reaktionen bezüglich der Preispolitik, Eurokompatibilisierung der Preise, sowie der Auszeichnung von attraktiven Preisen beeinflusst zu sein. Der relevante Vergleichsmonat ist der Oktober 2001, da die Preisunterschiede zu diesem Zeitpunkt am ehesten den Stand vor der Eurobargeldeinführung widerspiegeln.

**Tabelle 1 Absoluter Preisunterschied in Supermärkten, in Prozent**

Datum	Durchschnitt	Standardfehler	Minimum	Maximum	Anzahl der Beobachtungen
Okt. 2001	13,2	12,3	0	90,9	684
Dez. 2001	12,8	12,3	0	90,9	768
Feb. 2002	12,4	11,9	0	90,3	771
Apr. 2002	13,2	12,3	0	90,3	783
Apr. 2003	12,8	11,7	0	92,2	709
Apr. 2004	12,4	11,1	0	92,2	689
Alle	12,8	12,0	0	92,2	4404

*Notiz: Die Tabelle bezieht sich auf Preisunterschiede Produkte gleicher Verpackungsmenge.*

**Tabelle 2 Absoluter Preisunterschied für Mc Donald's Produkte, in Prozent**

Datum	Durchschnitt	Standardabweichung	Minimum	Maximum	Anzahl der Beobachtungen
Okt. 2001	14,9	13,0	0	65,3	129
Dez. 2001	15,5	12,9	0	66,6	138
Feb. 2002	16,3	13,5	0	65,9	136
Apr. 2002	15,4	12,3	0	65,3	126
Apr. 2003	19,0	14,3	0	75,1	127
Apr. 2004	18,1	14,4	0	80,9	106
Alle	16,5	13,4	0	80,9	762

*Notiz: Die Tabelle bezieht sich auf Preisunterschiede Produkte gleicher Verpackungsmenge.*

Diese Tabellen geben jedoch keinen näheren Aufschluss über die Veränderungen und Verschiebungen, die sich innerhalb der Stichproben ergeben haben. Dazu werden wir die absoluten Preisunterschiede für jeden einzelnen der 15 verschiedenen Supermarktpreisvergleiche näher betrachten. Tabelle 3 präsentiert die Ergebnisse der Regression der absoluten Preisunterschiede auf Statthaltervariable

für die jeweiligen Beobachtungszeitpunkte in der Erhebungsstichprobe. Der Koeffizient für Oktober 2001 ist immer signifikant und repräsentiert die durchschnittliche absolute Preisdifferenz im Oktober 2001 für den jeweiligen Supermarktpreisvergleich. Die Koeffizienten für die anderen Beobachtungstichpunkte sind relativ zu Oktober 2001 zu betrachten.

**Tabelle 3 Schätzergebnisse der Preisunterschiede für verschiedene Supermarktvergleiche**

Supermarktvergleich	Oktober 2001	Dezember 2001	Februar 2002	April 2002	April 2003	April 2004
Arlon Carrefour – Arlon Cora	0,083***	0,011	-0,004	0,010	-0,020	-0,004
Arlon Carrefour – Luxemb. Auchan	0,151***	-0,016	-0,017	-0,008	-0,011	0,001
Arlon Carrefour – Luxemb. Cactus	0,114***	0,003	0,007	0,018	0,001	0,016
Arlon Carrefour – Metz Auchan	0,145***	-0,017	-0,026**	-0,028**	-0,017	-0,004
Arlon Carrefour – Trier Extra	0,176***	-0,031**	-0,016	-0,020	-0,035**	-0,047***
Arlon Cora – Luxemb. Auchan	0,131***	-0,013	-0,006	0,002	0,014	-0,008
Arlon Cora – Luxemb. Cactus	0,122***	-0,012	-0,005	-0,001	-0,002	0,000
Arlon Cora – Metz Auchan	0,118***	0,005	-0,003	-0,003	0,004	0,010
Arlon Cora – Trier Extra	0,165***	0,000	0,003	-0,013	-0,006	-0,025*
Luxemb. Auchan – Luxemb. Cactus	0,081***	0,012	0,002	0,020*	0,058***	0,028
Luxemb. Auchan – Metz Auchan	0,109***	0,005	0,002	-0,006	-0,025*	-0,036**
Luxemb. Auchan – Trier Extra	0,160***	-0,006	-0,001	-0,003	0,001	-0,032**
Luxemb. Cactus – Metz Auchan	0,143***	0,006	-0,010	-0,005	0,022*	0,023**
Luxemb. Cactus – Trier Extra	0,140***	0,008	0,007	-0,001	-0,001	0,000
Metz Auchan – Trier Extra	0,153***	0,003	0,003	0,007	0,003	-0,010
Alle	0,131***	-0,004	-0,006	-0,003	0,000	-0,007

Notiz: Abhängige Variable:  $p_{j,k,t} = \ln p_{i,k,t} - \ln p_{j,k,t}$ . Schätzungen mit produktspezifischen Effekten und robusten Standardfehlern. Alle Koeffizienten relativ zu Oktober 2001. \*\*\*, \*\*, \* bezeichnen jeweils das 1%, 5% und 10% Signifikanzniveau. Die Resultate beziehen sich auf Preisvergleiche gleicher Verpackungsgröße.

Besonders hervorzuheben ist, dass die durchschnittlichen Preisunterschiede im April 2003 nur in einem der 15 Preisvergleiche signifikant höher sind als im Oktober 2001. Die Preisunterschiede zwischen *Cactus* in Luxemburg und *Auchan* in Metz haben sich seit April 2002 signifikant vergrößert. Für *Auchan* in Luxemburg und *Cactus* in Luxemburg ist der Koeffizient im April 2004 zwar statistisch nicht signifikant, wenn wir aber die Koeffizienten für April 2002 und 2003 in die Betrachtung miteinbeziehen, scheint einiges dafür zu sprechen, dass sich die durchschnittlichen Preisunterschiede in diesen beiden Supermärkten seit der Eurobargeldeinführung vergrößert haben.

Zu den positiven Entwicklungen gehören die Verringerung der durchschnittlichen Preisunterschiede zwischen *Carrefour* Arlon und *Extra* in Trier, sowie zwischen *Auchan* in Luxemburg und *Auchan* in Metz. Für diese Supermärkte waren die Preisunterschiede nach April 2002 für jeweils zwei Beobachtungszeitpunkte geringer als im Oktober 2001. Bei den restlichen Supermarktpaarungen wäre es verfrüht, eine Aussage zu treffen, da die Signifikanz der Koeffizienten auch auf temporären Faktoren, sowie Preisaktionen und -nachlässen beruhen kann.

Die ermittelten Preisunterschiede für den Vergleich der Supermärkte *Auchan* in Luxemburg und *Auchan* in Metz verdienen besonderes Augenmerk. Die Preisunterschiede sind in diesem Falle nicht nur geringer als im Stichprobendurchschnitt und dies, obwohl die Entfernung und die damit verbundenen Transaktionskosten größer sind als der Durchschnitt (vgl. Mathä, 2003), sondern sie haben sich seit der Eurobargeldeinführung zudem weiter reduziert. Dieses Resultat ist interessant, da es uns hilft, den Mechanismus der Integrationswirkung des Euro zu verfolgen.

Die Integrationswirkung des Euro besteht sicherlich darin, dass sich die Preisunterschiede reduzieren, weil Konsumenten, bedingt durch die grenzüberschreitende Preistransparenz, Preise sehr einfach vergleichen können und die sich bietenden Arbitragemöglichkeiten nutzen. Dies ist ein Mechanismus, der vor allem in hoch integrierten Regionen Verwendung findet. Ein anderer Mechanismus besteht darin, dass grenzüberschreitend operierende Firmen versuchen werden, die von ihnen ehemals angestrebte Marktsegmentierung wieder rückgängig zu machen. Die Marktsegmentierung ist für Firmen besonders erstrebenswert, solange große

Wechselkursvariabilitäten bestehen, da es ihnen erlaubt ist, in jedem Markt den optimalen Preis zu setzen, ohne Arbitragegeschäfte fürchten zu müssen. Marktsegmentierung geschieht zum Beispiel, indem länderspezifische Produktnamen, Marketingstrategien oder Produktdesigns verwendet werden, wodurch die Arbitragehindernisse und die permanent existierenden Preisunterschiede vergrößert werden können (vgl. Friberg, 2001, 2003). Diese Marktsegmentierung ist jedoch mit Kosten verbunden, denen seit der Euroeinführung 1999 keine wechselkursbedingten Anreize mehr entgegenstehen.

Wenn Firmen nun vermehrt identische Preise auszeichnen, beruht dies letztendlich auch darauf, dass nach der Eurobargeldeinführung die verschiedenen währungsinhärenten Schwellenpreise entfallen, welche bisher eine weitere Preisangleichung erfolgreich verhinderten. Ein weiterer Grund ist, dass Konsumenten es als „unfair“ oder „ungerecht“ ansehen, wenn die Preise in Ländern unterschiedlich sind. Letzteres hat zwar wenig mit Ökonomie zu tun, ist aber dennoch ein nicht zu vernachlässigender Aspekt.

### 2.3.3 Identische Preise

Identische Preise – das ist der Idealfall in einer Welt mit vollkommener Konkurrenz und ohne Transaktionskosten. Das Gegenteil ist jedoch der Normalfall. Zu den Ursachen zählen verschiedene Währungen und flexible Wechselkurse im Zusammenspiel mit nominalen Preisrigiditäten. Selbst wenn, wie es im Euroraum der Fall ist, die Wechselkurse unwiderruflich festgelegt wurden, so sind identische Preise eher die Ausnahme als die Regel, weil selbst in hoch integrierten Regionen wie der Großregion Saar-Lor-Lux-Rheinland-Pfalz-Wallonie Transaktionskosten und Unterschiede in Angebots- und Nachfragebedingungen präsent sind.

Selbst wenn diese vernachlässigbar gering wären, konnte man in der Vergangenheit trotz fester Wechselkurse nicht erwarten, dass die in verschiedenen Währungen ausgedrückten Preise identisch sind. Zum einen waren die unwiderruflich festgelegten Wechselkurse krumm, zum anderen waren die in gleicher Währung ausgedrückten Schwellenpreise verschieden. Diese Gründe sind letztendlich auch mitverantwortlich dafür, dass die Preise in verschiedenen Währungen normalerweise – auch im Fall von festen Wechselkursen – nicht exakt identisch sind. Friberg & Mathä (2004) untersuchen diesen Zusammenhang und berichten, dass die Preise eines Produktes eine statistisch höhere Wahrscheinlichkeit

haben, identisch zu sein, wenn sie psychologisch gestaltet und in gleicher Währung ausgezeichnet sind. In anderen Worten ausgedrückt bestätigt dieses Ergebnis, dass Preisunterschiede in verschiedenen Währungen auch durch währungsinhärente Schwellenpreise bedingt sind.

Es gibt mehrere Beispiele, die belegen, dass Firmen nach der Eurobargeldeinführung dazu übergegangen sind, eine einheitliche länderübergreifende Preispolitik zu betreiben. Der Preis des Magazins *The Economist* ist nunmehr in fast allen Ländern des Euroraumes gleich, während vor der Eurobargeldeinführung in jedem Land des Europäischen Währungsgebietes ein anderer Preis galt. Firmen, wie *Esprit*, haben einen einheitlichen Preis für den ganzen Euroraum eingeführt. Es existiert nur noch ein Preisschild, auf dem die Preise in der ganzen ehemaligen Europäischen Union mit 15 Staaten (EU15) ersichtlich sind – ein Preis für den gesamten Euroraum und jeweils ein Preis für die drei Nichtmitgliedstaaten des Euroraumes<sup>4</sup> (Dänemark, Schweden, Großbritannien).

Sicherlich sind das nur einige wenige Beispiele. Dennoch belegen sie, dass eine einheitliche Preispolitik in der Tat von einigen Unternehmen praktiziert wird, und dies, obwohl die Kosten- und Nachfragestrukturen weiterhin in jedem Land unterschiedlich sind. Langfristig kann man sich vorstellen, dass diese Firmen eine Vorreiterrolle einnehmen. Sofern grenzüberschreitend operierende Firmen ihre inländischen und ausländischen Preise aneinander angleichen, werden auch die Preise anderer in (lokaler) Konkurrenz stehender Unternehmen, sei es im Inland oder Ausland, davon beeinflusst werden und sich angleichen. Dieser Effekt wird umso größer sein, je mehr Marktmacht und Preisführerschaft das grenzüberschreitend operierende Unternehmen in den jeweiligen Märkten hat.

Aus Tabelle 4 ist ersichtlich, dass der Anteil gleicher Preise höher ist für Preisvergleiche innerhalb eines Währungsraumes. Vor 2002 ist der Anteil besonders hoch bei Preisvergleichen der luxemburgischen Supermärkte miteinander oder bei Preisvergleichen der luxemburgischen mit den belgischen Supermärkten. Dass die anderen Vergleiche nicht unbedingt eine „Null“ erzielen, hängt mit Rundungsfaktoren zusammen. Zudem sieht man relativ eindeutig, dass der Anteil identischer Preise vor allem in *Auchan* in Luxemburg und in Metz zugenommen hat. Dies erklärt auch, warum die absoluten Preisunterschiede signifikant gefallen sind und untermauert die vorherige Argumentation bezüglich der grenzüberschreitend operierenden Unternehmen und deren veränderten Preissetzungsverhaltens in ausländischen Märkten.

---

<sup>4</sup> Vor der am 1.5.2004 in Kraft getretenen Osterweiterung der Europäischen Union.

Ähnliche Aussagen lassen sich in Bezug auf die *Mc Donald's* Restaurants machen. Vor Januar 2002 waren nur ungefähr ¼ aller erhobenen Preise in Luxemburg und Belgien identisch. Zudem war ein geringer Anteil der Preise in Luxemburg und in Metz gleich. Nach der Eurobargeldumstellung sehen wir auch identische Preise in Messancy, Metz und Trier. Diese Tabellen belegen sehr eindrucksvoll, welche Auswirkung eine gemeinsame Währung auf die

Preisgestaltung und auf die Preisunterschiede haben kann. Insgesamt sind nach der Bargeldeinführung 8 Prozent aller verglichenen Preise gleich und dies, obwohl sich die durchschnittlichen Preisunterschiede seit der Bargeldeinführung eher vergrößert haben. Vor allem sehen wir aber, dass identische Preise nun auch vermehrt bei *Mc Donald's* Restaurants vorkommen, die ehemals nicht im gleichen Währungsgebiet lagen.

**Tabelle 4 Anteil identischer Supermarktpreise, in Prozent**

Supermarktvergleich	Oktober 2001	Dezember 2001	Februar 2002	April 2002	April 2003	April 2004
Arlon Carrefour – Arlon Cora	<b>14,5</b>	<b>7,9</b>	<b>16,2</b>	<b>7,2</b>	<b>15,5</b>	<b>8,6</b>
Arlon Carrefour – Luxemb. Auchan	<b>2,4</b>	0,0	<b>3,7</b>	<b>5,4</b>	<b>2,0</b>	0,0
Arlon Carrefour – Luxemb. Cactus	<b>11,1</b>	0,0	0,0	<b>1,6</b>	<b>6,9</b>	0,0
Arlon Carrefour – Metz Auchan	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>5,0</b>
Arlon Carrefour – Trier Extra	<b>2,6</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Arlon Cora – Luxemb. Auchan	<b>2,2</b>	<b>11,3</b>	<b>13,0</b>	<b>7,3</b>	0,0	<b>2,1</b>
Arlon Cora – Luxemb. Cactus	<b>8,6</b>	<b>9,5</b>	<b>7,9</b>	<b>3,2</b>	0,0	<b>4,9</b>
Arlon Cora – Metz Auchan	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>5,6</b>	0,0
Arlon Cora – Trier Extra	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>2,3</b>	0,0
Luxemb. Auchan – Luxemb. Cactus	<b>13,7</b>	<b>4,9</b>	<b>1,8</b>	<b>3,5</b>	<b>14,3</b>	<b>16,4</b>
Luxemb. Auchan – Metz Auchan	<b>4,2</b>	0,0	0,0	<b>2,0</b>	<b>10,9</b>	<b>15,2</b>
Luxemb. Auchan – Trier Extra	<b>2,4</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>4,9</b>
Luxemb. Cactus – Metz Auchan	0,0	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	0,0	0,0	0,0
Luxemb. Cactus – Trier Extra	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	0,0	0,0	<b>2,0</b>	0,0
Metz Auchan – Trier Extra	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Alle	<b>4,1</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>

Notiz: Die Tabelle bezieht sich auf Preisunterschiede von Produkten gleicher Verpackungsmenge.

**Tabelle 5 Anteil identischer Mc Donald's Preise, in Prozent**

Vergleich zwischen X und Y	Oktober 2001	Dezember 2001	Februar 2002	April 2002	April 2003	April 2004
Luxemburg – Messancy	<b>24,0</b>	<b>24,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	0,0	<b>5,6</b>
Luxemburg – Metz	<b>5,6</b>	0,0	<b>5,0</b>	0,0	0,0	<b>28,6</b>
Luxemburg – Trier	0,0	0,0	<b>6,7</b>	<b>3,4</b>	0,0	0,0
Messancy – Metz	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>11,1</b>	<b>7,1</b>
Messancy – Trier	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>9,5</b>	<b>11,1</b>
Metz – Trier	0,0	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>	<b>10,5</b>	<b>7,1</b>
Alle	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>	<b>4,7</b>	<b>8,5</b>

Notiz: Die Tabelle bezieht sich auf Preisunterschiede von Produkten gleicher Verpackungsmenge.

### 2.3.4 Attraktive Preise

Eine weitere Besonderheit der Euro bargeldumstellung besteht in der veränderten Preisgestaltung. Wie Tabelle 6 und 7 zeigen, hat die Euro bargeldumstellung auch dazu geführt, dass sich die Charaktereigenschaften der Preise änderten. Das markanteste Beispiel stellt der Supermarkt *Extra* in Trier dar. Vor der Euro bargeldumstellung bestanden ungefähr 70 Prozent aller erhobenen Preise in nationaler Währung aus psychologischen Preisen. Während der Phase der Euro bargeldumstellung verringerte sich dieser Anteil stetig, bis er im April 2002 nur noch 30 Prozent betrug. Parallel hierzu erhöhte sich

der Anteil der psychologischen Preise in Euro. Er stieg stetig, um im April 2004 fast 90 Prozent zu erreichen. Folglich wird heute wie zu DM-Zeiten unverändert eine Preisgestaltungspolitik der psychologischen Preise betrieben. Der Supermarkt *Extra* in Trier bildet in unserer Stichprobe eine Ausnahme, da die Auszeichnung von psychologischen Preisen in den anderen Supermärkten in weit geringerem Ausmaß geschah. Der einzig weitere Supermarkt, in dem sich der Anteil der psychologischen Preise stetig erhöht hat, ist *Auchan* in Luxemburg. In allen anderen Fällen, fluktuieren die Anteile zu einem großen Teil, sodass es nicht möglich ist, eine Tendenz zu erkennen.

**Tabelle 6 Anteil der attraktiven Supermarktpreise in nationaler Währung und in Euro**

Land	Ort	Nationale Währung						Euro					
		Okt. 2001	Dez. 2001	Feb. 2002	Apr. 2002	Apr. 2003	Apr. 2004	Okt. 2001	Dez. 2001	Feb. 2002	Apr. 2002	Apr. 2003	Apr. 2004
Anteil psychologischer Preise													
B	Arlon Carrefour	29	32	28	25	–	–	21	14	18	17	26	16
B	Arlon Cora	39	31	29	27	–	–	16	18	21	19	19	24
L	Lux. Auchan	34	26	25	28	–	–	15	16	19	19	19	31
L	Lux. Cactus	23	22	19	14	–	–	17	18	14	19	15	25
F	Metz Auchan	21	22	20	20	–	–	20	9	13	14	20	15
D	Trier Extra	67	66	56	30	–	–	28	30	41	58	81	87
	Alle	35	33	30	24	–	–	19	17	21	24	32	30
Anteil fraktionaler Preise													
B	Arlon Carrefour	17	26	19	22	–	–	14	17	12	9	30	31
B	Arlon Cora	13	23	21	22	–	–	12	12	12	11	14	29
L	Lux. Auchan	28	21	17	18	–	–	21	17	19	26	26	37
L	Lux. Cactus	20	26	24	27	–	–	24	23	23	30	44	49
F	Metz Auchan	100	100	14	18	–	–	29	25	22	27	25	31
D	Trier Extra	15	14	18	18	–	–	19	24	18	21	16	13
	Alle	32	24	19	21	–	–	20	19	17	20	28	34

*Notiz: Psychologische Preise sind als Preise definiert, die mit den Ziffern '9', '95' oder '98' enden. Fraktionale Preise sind definiert als Preise, die mit den Ziffern '0' oder '5' enden. Angaben in Prozent. Aprilwerte in nationaler Währung sind nicht 100% zuverlässig in Auchan Luxemburg und Extra Trier, da viele Produktpreise nur in Euro ausgezeichnet wurden. Die LUF Preise in Cactus wurden auf den nächsten LUF gerundet, da sie mit zwei Dezimalstellen ausgezeichnet waren.*

In Bezug auf die fraktionalen Preise stellen wir fest, dass sich der Anteil in allen Supermärkten, außer in *Extra* in Trier, seit der Bargeldumstellung vergrößert hat. Der Anteil der fraktionalen Preise ist aber in keinem der Supermärkte größer als 50 Prozent.

Inwieweit die Umstellung abgeschlossen ist, lässt sich schwer abschätzen. Es ist jedoch offensichtlich, dass in Anbetracht eines fast 90 prozentigen Anteils psychologischer Preise, die Umstellung im *Extra* in Trier abgeschlossen zu sein scheint.

**Tabelle 7 Anteil der attraktiven Mc Donald's Preise in nationaler Währung und in Euro**

Land	Ort	Nationale Währung						Euro					
		Okt. 2001	Dez. 2001	Feb. 2002	Apr. 2002	Apr. 2003	Apr. 2004	Okt. 2001	Dez. 2001	Feb. 2002	Apr. 2002	Apr. 2003	Apr. 2004
Anteil psychologischer Preise													
L	Luxemb.	38	38	13	13	–	–	9	9	13	13	93	7
B	Messancy	57	61	32	32	–	–	14	14	32	32	0	4
F	Metz	13	7	7	8	–	–	8	7	7	8	4	5
D	Trier	29	29	6	7	–	–	6	6	3	3	20	17
	Alle	35	34	15	15	–	–	10	9	14	14	31	9
Anteil fraktionaler Preise													
L	Luxemb.	19	19	16	17	–	–	3	3	97	100	10	96
B	Messancy	50	46	21	21	–	–	32	36	32	32	100	100
F	Metz	100	22	22	24	–	–	13	100	100	100	100	100
D	Trier	81	81	10	10	–	–	29	29	100	100	83	90
	Alle	60	42	17	18	–	–	19	40	83	83	71	96

Notiz: Psychologische Preise sind als Preise definiert, die mit den Ziffern '9', '95' oder '98' enden.

Fraktionale Preise sind definiert als Preise, die mit den Ziffern '0' oder '5' enden. Angaben in Prozent. Aprilwerte in nationaler Währung sind nicht 100% zuverlässig, da in Luxemburg alle und in Trier viele Produktpreise nur in Euro ausgezeichnet wurden.

Für die Mc Donald's Preise der Region ist das Ergebnis relativ eindeutig. Außer in Luxemburg und in Messancy herrschten in den beiden anderen Mc Donald's Restaurants vor der Bargeldumstellung vornehmlich fraktionale Preise vor. Nach der Bargeldumstellung ist der Anteil fraktionaler Preise mittlerweile vielerorts auf 100 Prozent gestiegen. In keinem der erhobenen Restaurants liegt er jedoch unter 90 Prozent. In Luxemburg liebäugelte man kurze Zeit mit psychologischem Preissetzungsverhalten. Diese Strategie wurde aber wieder fallengelassen.

Das Mc Donald's Beispiel zeigt wiederum eindrucksvoll, dass eine gemeinsame Währung auch zu größeren Gemeinsamkeiten im Preissetzungsverhalten führen kann. Dies ist vor allem bei grenzüberschreitend operierenden Firmen, wie zum Beispiel Einzelhandelsketten, zu erwarten, die im Inland wie im Ausland eine ähnliche Kostenstruktur haben und gemeinsame Vertriebskanäle nutzen können, was wie gesehen auch zu einem erhöheten Anteil identischer Preise führt.

### 2.3.5 Preiskonvergenz?

Gibt es einen Prozess, der die Preisunterschiede verringert, nachdem sie sich aufgrund eines Schocks, zum Beispiel eines Nachfrageschocks, vergrößert haben oder

ist der neue Preisunterschied permanenter Natur? Oder anders ausgedrückt, konvergieren Preisunterschiede oder besitzen sie eine Einheitswurzel? Hierbei kann zwischen absoluter Konvergenz und relativer oder konditionaler Konvergenz unterschieden werden (vgl. Goldberg & Verboven, 2004; Crucini & Shintani, 2002). Unter absoluter Konvergenz versteht man, ob die Preisunterschiede langfristig gleich null sind, was letztendlich gleichbedeutend ist mit der Fragestellung, ob das Gesetz des Einheitspreises empirisch gesehen gilt. Von relativer oder konditionaler Konvergenz spricht man, wenn man dem Vorhandensein von Transaktionskosten Rechnung trägt. In diesem Fall ist auch langfristig gesehen der Preisunterschied nicht gleich Null, sondern entspricht einem positiven Wert, der durch Transaktionskosten, Arbitragehemmnisse und unterschiedliche Marktstrukturen bedingt ist. Entfernt sich der Preisunterschied jedoch zu stark von diesem langfristigen Wert, entsteht ein Druck, der die Preisunterschiede wieder reduziert.

Das am meisten verbreitete und bekannte Konzept ist das der  $\beta$ -Konvergenz. Die  $\beta$ -Konvergenz wird empirisch gemessen, indem die Veränderungsraten der Preisunterschiede auf die anfänglichen Preisunterschiede regressiert werden. Der Regressionskoeffizient wird allgemein hin als  $\beta$ -Koeffizient bezeichnet. Formal aus-

gedrückt lautet die Regression:  $\Delta p_{ij,k,t} = \beta (p_{ij,k,t-1}) + \varepsilon_{ij,k,t}$ , wobei  $P_{ij,k,t} = \ln(P_{i,k,t}) - \ln(P_{j,k,t})$  den Preisunterschied oder die Differenz der logarithmierten Preise des Produktes  $k$  zwischen den Verkaufsorten  $i$  und  $j$  zum Zeitpunkt  $t$  bezeichnet. Der  $\beta$ -Koeffizient ist normalerweise negativ, was nichts anderes bedeutet, als dass große anfängliche Preisunterschiede die Tendenz haben, sich über die Zeit hinweg zu verringern. Die daraus resultierende Konvergenzrate oder -geschwindigkeit wird im Allgemeinen als Halbwertszeit angegeben. Die Halbwertszeit wird als  $h = -\ln(2) / \ln(1 + \beta)$  berechnet und gibt an, wie lange es dauert, bis sich der Preisunterschied um die Hälfte reduziert hat.

Mehrere Studien haben den Konvergenzprozess für verschiedene Güter und Länder analysiert. Sie kommen zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen. Parsley & Wei (1996) untersuchen einzelne Produkte in verschiedenen Städten der USA und erzielen Halbwertszeiten, die zwischen 4 und 5 Quartalen für handelbare Produkte liegen, während Goldberg & Verboven (2004) von 1,3 bis 1,6 Jahren für Europäische Automobilpreise berichten.

Im Vergleich dazu kommen Cecchetti et al. (1999) auf beachtliche 9 Jahre für US amerikanische Preisindizes.<sup>5</sup> Der Konsensusdurchschnitt liegt zwischen 3 bis 5 Jahren (vgl. Obstfeld & Rogoff, 2000).

Wir werden nachfolgend erörtern, ob die erhobenen regionalen Preise  $\beta$ -Konvergenz aufweisen oder nicht. Wichtig ist jedoch zuerst festzuhalten, dass der hier angewandte Datensatz nicht ideal für die Erörterung dieser Fragestellung ist: der Datensatz ist mit sechs verschiedenen Zeitpunkten extrem kurz; zudem sind die Datenerhebungen in unterschiedlichen Abständen zueinander gemacht worden. Deshalb werden wir nur die drei letzten Datenerhebungen für diese Analyse heranziehen.<sup>6</sup> Um verlässliche Aussagen über den Konvergenzprozess zu machen, benötigt man normalerweise Zeitreihendaten in einer viel größeren Länge. Die empirischen Resultate sind deshalb mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren. Des Weiteren werden wir nur den Konvergenzprozess für Supermarktpreise analysieren. Die *Mc Donald's* Preise weisen im Durchschnitt, wie schon aus Tabelle 2 ersichtlich ist, einen Divergenzprozess auf.

**Tabelle 8** Schätzergebnisse der Konvergenzraten

Spezifikation	(1)	(2)	(3)
$P_{ij,k,t-1}$	-0,211*** (0,021)	-0,218*** (0,012)	-0,253*** (0,021)
Implizite Halbwertszeit in Jahren	2,97	2,82	2,38
# Beobachtungen jeweils	1343	1343	1343

Notiz: \*\*\*, \*\*, \* bezeichnet jeweils das Signifikanzniveau für das 1%, 5% und 10% Konfidenzintervall. Robuste Standardfehler sind unterhalb der Koeffizienten in Klammern aufgeführt. Die Halbwertszeit wird berechnet als  $h = -\ln(2) / \ln(1 + \beta)$ .

Tabelle 8 präsentiert die Ergebnisse in Bezug auf die  $\beta$ -Konvergenz. Die jeweiligen  $\beta$ -Koeffizienten beziehen sich auf die folgenden Regressionen: Spezifikation (1):  $\Delta p_{ij,k,t} = \beta (p_{ij,k,t-1}) + \varepsilon_{ij,k,t}$ , ohne Konstante, was einer Schätzung der Hypothese der absoluten Konvergenz gleichkommt, Spezifikation (2):  $\Delta p_{ij,k,t} = \beta (p_{ij,k,t-1}) + \alpha + \varepsilon_{ij,k,t}$ , wobei  $\alpha$  die allgemeine Konstante bezeichnet und Spezifikation (3):  $\Delta p_{ij,k,t} = \beta (p_{ij,k,t-1}) + \alpha_k + \varepsilon_{ij,k,t}$ , wobei  $\alpha_k$  die jeweilige Konstante für eine der 76 verschiedenen Produkte bezeichnet.<sup>7</sup> Das Schätzverfahren ist das der Minimierten Quadratischen Residuen (MQR).

Der  $\beta$ -Koeffizient ist in allen Schätzungen negativ signifikant. Die Halbwertszeiten rangieren in der Größenordnung von 2 bis 3 Jahren. In den Schätzungen mit einer Konstanten und produktspezifischen Effekten ist die Halbwertszeit etwas geringer, was bedeutet, dass die Dauer bis zur komplettern Eliminierung von Preisunterschieden erwartungsgemäß größer ist als die Dauer bis zur Erreichung ihres langfristigen Gleichgewichtswertes.

Obwohl die hier berichteten Halbwertszeiten im Vergleich zu anderen internationalen Studien relativ gering sind, darf nicht vergessen werden, dass die

5 Die geschätzten Halbwertszeiten scheinen generell höher zu sein, wenn einzelne Preise anstatt Preisindizes in der Analyse verwendet werden.  
 6 Zum einen sind die Datenerhebungen während der Eurobargeldumstellung aufgrund temporärer Preisadjustierungen nicht besonders aufschlussreich, zum anderen ist der  $\beta$ -Koeffizient, bedingt durch die unterschiedliche Frequenz der Datenerhebungen, in einer den gesamten Datensatz benutzenden Analyse, schwerlich interpretierbar (d.h. es nicht möglich, ihn in eine Halbwertszeit umzuwandeln).  
 7 Die Koeffizienten dieser Spezifikation sind nach unten hin verfälscht (vgl. Nickell, 1981) und stellen daher eine Untergrenze dar.

durchschnittlichen Preisunterschiede in der Region relativ gering sind, was auch bedeuten kann, dass die Preisunterschiede an der Schwelle oder sogar innerhalb von Untätigkeitsbandbreiten liegen. Anders ausgedrückt, es besteht durchaus die Möglichkeit, dass die hier ermittelten Konvergenzraten länger ausfallen, weil der Konvergenzprozess nichtlinearer Natur ist. Diese Nichtlinearität resultiert daraus, dass durch Transaktionskosten, Arbitragehemmnisse und andere Hindernisse Untätigkeitsbandbreiten erzeugt werden, innerhalb derer Arbitragemöglichkeiten unausgenutzt bleiben. Innerhalb dieser Untätigkeitsbandbreiten findet nur, wenn überhaupt, ein sehr langsamer Konvergenzprozess statt. Vergrößern sich die Preisunterschiede jedoch soweit, dass sie außerhalb dieser Untätigkeitsbandbreiten liegen, so wird Arbitrage profitabel und Preisunterschiede werden schnell abgebaut. Demnach sind die Konvergenzraten außerhalb der Untätigkeitbandbreiten größer.

Mehrere Studien berichten Ergebnisse, die mit dieser Argumentation übereinstimmen, da die Preiskonvergenz anscheinend schneller von statten geht, wenn die anfänglichen Preisunterschiede groß sind. Parsley & Wei (1996) berichten zum Beispiel für handelbare Güter, dass die Konvergenzraten größer sind für Güter mit anfänglich größeren Preisunterschieden. Auch Cecchetti et al. (1999) zeigen, dass kleine Preisunterschiede länger überleben als große Preisunterschiede. Haskel & Wolf (2001) berichten, dass *IKEA* Produkte mit meist anfänglich großen Preisunterschieden einen schnelleren Prozess aufweisen, zum durchschnittlichen Preisunterschied zurückzukehren, während Asplund & Friberg (2001) in Bezug auf skandinavische zollfreie Konsumgüter herausfinden, dass der zu Preisangleichungen führen-

de Druck, nicht zuletzt auch aufgrund der generell geringen Preisunterschiede, relativ gering ist. Wenn die Preisunterschiede die Untätigkeitsbandbreiten jedoch überschreiten, finden Preisajustierungen relativ schnell statt.

Wir werden dem Ansatz von Parsley & Wei (1996) folgen und regressieren die Veränderungsrate der Preisunterschiede auf deren Anfangswerte. Ferner interagieren wir die anfänglichen Preisunterschiede mit der jeweiligen Entfernung zu den Supermärkten. Diese Interaktionsvariable reflektiert die Idee, dass sich Transaktionskosten mit zunehmender Entfernung vergrößern. Demnach sollte auch der Preisangleichungsdruck mit zunehmender Entfernung abnehmen. Die jeweiligen  $\beta$ -Koeffizienten sind analog zu den vorherigen Spezifikationen zu interpretieren. Spezifikation (1) lautet:

$$\Delta p_{ij, k, t} = \phi \ln(\text{Entfernung}) + \beta (p_{ij, k, t-1}) + \delta (p_{ij, k, t-1}) \cdot \ln(\text{Entfernung}) + \varepsilon_{ij, k, t}$$

Die Spezifikationen (2) und (3) unterscheiden sich wiederum nur dadurch, dass sie eine oder mehrere Konstanten enthalten. Spezifikation (2) enthält eine allgemeine Konstante, während Spezifikation (3) 76 produktspezifische Konstanten enthält. In der Tat, wie die Resultate in der Tabelle 9 belegen, sind die Konvergenzraten geringer, je weiter die verglichenen Supermärkte auseinander liegen. Die geschätzten Halbwertszeiten liegen wiederum zwischen 2 und 3 Jahren und sind vergleichbar mit denen aus Tabelle 8.

**Tabelle 9 Schätzergebnisse: Nichtlineare Konvergenzraten**

Spezifikation	(1)	(2)	(3)
$\ln(\text{Entfernung})$	-0,003*** (0,001)	-0,003 (0,004)	-0,003 (0,004)
$p_{ij, k, t-1}$	-0,686*** (0,131)	-0,697*** (0,132)	-0,733*** (0,121)
$p_{ij, k, t-1} \cdot \ln(\text{Entfernung})$	0,124*** (0,033)	0,127*** (0,014)	0,129*** (0,031)
Implizite Halbwertszeit in Jahren	2,60	2,59	2,26
# Beobachtungen jeweils	1343	1343	1343

Notiz: \*\*\*, \*\*, \* bezeichnet jeweils das Signifikanzniveau für das 1%, 5% and 10% Konfidenzintervall. Robuste Standardfehler sind unterhalb der Koeffizienten in Klammern aufgeführt. Die Halbwertszeit wird berechnet als  $h = -\ln(2) / \ln(1 + b + d \cdot \ln(\text{Entfernung}))$ .

### 2.3.6 Ausblick

Diese Analyse hatte zum Ziel, zu erörtern, was mit den regionalen Preisunterschieden in den letzten 2 ½ Jahren passiert ist. Es gibt ein paar nennenswerte Veränderungen, wie zum Beispiel die attraktive Preisgestaltung in Euro, die generell weiter auf dem Vormarsch ist. Hinsichtlich der regionalen Preisunterschiede sehen wir keine bedeutende Veränderungen. Die Preisunterschiede in den Supermärkten scheinen sich leicht verringert zu haben, während für *Mc Donald's* Produkte das Gegenteil der Fall zu sein scheint. Dennoch beobachten wir vermehrt identische Preise für Preiserhebungsstätten mit ehemals unterschiedlichen Währungen.

Die empirischen Ergebnisse belegen weiterhin, dass Supermarktpreise konvergieren. Mit anderen Worten, anfänglich große Preisunterschiede scheinen sich

über die Zeit hinweg zu verringern. Die implizite Halbwertszeit liegt bei ungefähr 2 bis 3 Jahren, was durchaus den Ergebnissen anderer Studien entspricht. Die empirischen Resultate belegen weiterhin, dass sich die Konvergenzrate mit erhöhter Entfernung verringert. Dies entspricht den Erwartungen und bestätigt, dass Arbitragehindernisse einen wichtigen Erklärungsfaktor für geringe Konvergenzraten darstellen.

Schlussendlich muss nochmals wiederholt werden, dass dieser hier verwendete Datensatz wenig repräsentativ, oder gut geeignet ist, Konvergenzraten zu ermitteln, noch erlaubt, die hier gemachten Aussagen zu verallgemeinern. Das Ziel war es schlichtweg, einen ersten Eindruck zu gewinnen. Es wird sicherlich mehrere Jahre, wenn nicht gar ein Jahrzehnt dauern, bis die ersten schlüssigen Studien über das Thema Euro und die Preiskonvergenz veröffentlicht werden.

## Referenzen

Asplund, Marcus und Friberg, Richard (2001): *'The Law of One Price in Scandinavian Duty-Free Stores'*, in: American Economic Review, Bd. 91, Nr. 4, Seite 1072-1083.

Cecchetti, Stephen, Nelson, Mark und Sonora, Robert (1999): *'Price Level Convergence Among United States Cities: Lessons for the European Central Bank'*, NBER Working Paper Nr. 7681.

Crucini, Mario und Shintani, Mototsugu (2002): *'Persistence'*, in: *Law-of-One-Price Deviations: Evidence from Micro-data'*, mimeo, Department of Economics, Vanderbilt University.

Friberg, Richard (2001): *'Two Monies, Two Markets: Variability and the Option to Segment'*, in: Journal of International Economics, Bd. 55, Seite 317-327.

Friberg, Richard (2003): *'Common Currency, Common Market?'*, in: Journal of the European Economic Association, Papers and Proceedings Bd. 1, Seite 650-661.

Friberg, Richard und Mathä, Thomas (2004): *'Does a Common Currency Lead to (More) Price Equalization? The Case of Psychological Pricing Points'*, in: Economics Letters, Bd. 84, Seite 281-287.

Goldberg, Pnelopi Koujianou und Verboven, Frank (2004): *'Market Integration, and Convergence to the Law of one Price: Evidence from the European Car Market'*, in: in Kürze erscheinend im Journal of International Economics.

Haskel, Jonathan und Wolf, Holger (2001): *'The Law of One Price – A Case Study'*, in: Scandinavian Journal of Economics, Bd. 103, Seite 545-558.

Mathä, Thomas (2002): *'Die Euro Bargeldeinführung, regionale Preisentwicklung und die wahrgenommene Inflation der Verbraucher'*, in: BCL Bulletin Nr. 3, Seite 60-73, Banque centrale du Luxembourg.

Mathä, Thomas. (2003): *'What to expect of the Euro? Analysing Regional Price Differences of Individual Products in Luxembourg and its Surrounding Regions'*, Working Paper Nr. 8, Banque centrale du Luxembourg.

Nickell, Stephen (1981): *'Bias in Models with Fixed Effects'*, in: Econometrica, Bd. 49, Seite 1417-1426.

Obstfeld, Maurice und Rogoff, Kenneth (2000): *'The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is There a Common Cause?'*, NBER Working Paper Nr. 7777.

Parsley, David und Wei, Shang-Jin (1996): *'Convergence to the Law of One Price Without Trade Barriers or Currency Fluctuations'*, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. CXI, No. 4, Seite 1211-1236.

## 2.4 LA PERSISTANCE DE L'INFLATION AU LUXEMBOURG: UNE ANALYSE AU NIVEAU DÉSAGRÉGÉ<sup>1</sup>

### 2.4.1 Introduction

Pour les autorités monétaires et les banques centrales, il est essentiel de savoir avec quelle rapidité le taux d'inflation revient à son niveau d'équilibre après un choc afin d'évaluer l'impact de la politique monétaire à court terme. Ainsi, une vaste littérature analysant le degré de persistance de l'inflation a vu le jour au cours de ces dernières années. Pour la zone euro, en particulier, l'analyse de la persistance est motivée par une certaine résistance de l'inflation à la baisse malgré un ralentissement conjoncturel depuis 2001 et une forte appréciation du taux de change effectif nominal de l'euro depuis la fin d'année 2002.

Les études récentes (voir, par exemple, Levin & Piger, 2002 et Marques, 2004) montrent que la présence d'une racine unitaire est étroitement liée à l'hypothèse d'un taux d'inflation d'équilibre constant dans le temps. Sur la base d'études multi-pays, Benati & Kapetanios (2003) et Levin & Piger (2004) suggèrent que la somme des coefficients auto-regressifs est bien inférieure à un lorsque la possibilité d'un changement structurel au niveau du taux d'inflation d'équilibre est prise en considération. Malgré de nombreux changements de politique et de régime monétaire, les analyses menées pour la zone euro concluent que le degré de persistance de l'inflation n'a varié que marginalement durant la période de 1970 à 2002 (O'Reilly & Whelan, 2004 et Batini, 2002). Or, l'analyse empirique signale un degré d'hétérogénéité substantiel au sein des pays membres, ce qui pourrait avoir des implications importantes sur la politique monétaire optimale (Benigno & López-Salido, 2002).

En général, l'analyse empirique de la persistance de l'inflation se focalise sur le taux d'inflation agrégé. Cependant, l'utilisation de données désagrégées peut être très utile (voir aussi l'analyse menée par Clark (2003) pour plus de 150 sous-indices de l'indice des prix à la consommation américain). Elle permet non seulement une meilleure comparaison de la persistance de l'inflation à travers de nombreux secteurs et différents pays, mais aussi une meilleure localisation des sources potentielles de la persistance. D'ailleurs, elle est motivée par la conclusion théorique indiquant que le degré de persistance au niveau agrégé est majoritairement dû aux composantes les plus persistantes.

Notre principal objectif est d'analyser le degré de persistance de l'inflation au Luxembourg au niveau le plus désagrégé de l'indice des prix à la consommation

harmonisé (IPCH). Dans un second temps, notre souci est de comparer ce degré à celui de l'UE15, de la zone euro et des autres pays membres.

### 2.4.2 Données et méthodologie

Les données sont extraites de la base de données *New Cronos*. Celle-ci comprend l'indice des prix à la consommation harmonisé et environ 90 sous-indices par pays membre de l'UE15 ainsi que pour les agrégats «UE15» et «zone euro». Les séries publiées par *Eurostat* sont disponibles au public, de bonne qualité et généralement harmonisées à travers les pays membres de l'UE15. La période de référence s'étend de janvier 1995 à décembre 2003. Les résultats présentés se basent sur les taux d'inflation trimestriels.

Afin d'évaluer la pertinence de nos résultats, deux indicateurs sont utilisés – paramétrique et non-paramétrique – pour mesurer le degré de persistance de l'inflation. La somme des coefficients auto-regressifs résultant d'estimations univariées constitue l'indicateur principal du degré de persistance de l'inflation. L'indicateur secondaire est une mesure non-paramétrique basée sur le retour vers la moyenne «mean reversion», telle que proposée par Marques (2004). Afin d'éviter un biais systématique à la hausse au niveau du degré de persistance, nous étudions la possibilité d'un changement structurel dû à deux innovations importantes qui se sont manifestées au cours de la période de référence et qui peuvent avoir affecté le processus de l'inflation au Luxembourg. D'une part, le basculement vers la politique monétaire unique en 1999. D'autre part, l'une des plus importantes modifications de la collection des prix IPCH par le STATEC, à savoir la prise en compte de prix soldés.

L'indicateur principal du degré de persistance de l'inflation est défini par la somme des coefficients auto-regressifs ( $\rho$  dans l'équation ci-dessous). Pour chaque sous-indice  $i$  de l'IPCH, on estime l'équation suivante:

$$\pi_{i,t} = c_i + \sum_{k=1}^K \beta_{i,k} \pi_{i,t-k} + \sum_{l=2}^4 D_{i,l} + \varepsilon_{i,t} \text{ avec } \rho_i = \sum_{k=1}^{K^*} \beta_{i,k}$$

où  $\pi_i$ ,  $\pi_{i,t}$  se réfère au taux d'inflation au cours du trimestre  $t$ .  $K^*$  représente le nombre optimal de variables retardées selon le critère d'information de Schwarz (1978). Le nombre maximal des variables retardées est de 4 trimestres.  $D_{i,l}$  dénote des variables indicatrices trimestrielles afin de tenir compte d'effets saisonniers.

<sup>1</sup> Cette contribution est un résumé non technique d'une étude par Patrick Lünemann et Thomas Mathä qui sera publiée dans la série des cahiers d'études de la BCL.

La possibilité d'un changement structurel dans le processus inflationniste est évaluée à l'aide du test «Chow», déjà utilisé par Batini (2002) et Levin & Piger (2004) pour le taux d'inflation agrégé. Dans un second temps, nous appliquons le test Wald afin d'étudier plus en détail la stabilité de la somme des coefficients auto-regressifs ainsi que de la constante.

En analogie avec Marques (2004), notre indicateur secondaire est défini par  $\gamma = 1 - n/T$ , où  $n$  reflète le nombre de fois que le taux d'inflation traverse sa moyenne pendant un intervalle de  $T+1$  observations. L'utilisation de cet indicateur est très utile. Premièrement, le concept du retour vers la moyenne est non-paramétrique par nature. Ainsi, la méthodologie est largement indépendante des hypothèses sous-jacentes aux méthodes d'estimation. Comme l'indicateur  $\gamma$  ne nécessite ni la spécification, ni l'estimation d'un modèle, les résultats ne sont nullement affectés par le choix d'un modèle inapproprié. De plus, sa nature non-paramétrique lui permet d'être moins affectée par la présence de données aberrantes que, par exemple, les estimations univariées basées sur la méthode des moindres carrés. Deuxièmement, cet indicateur représente un outil très intuitif dans l'analyse du degré de persistance de l'inflation et nous permet d'obtenir des résultats même pour les sous-indices auxquels ne sont associés que peu d'observations. D'ailleurs, cet indicateur permet d'évaluer la pertinence de nos résultats selon l'indicateur primaire.

Au vu de la courte période de référence, nous partons de l'hypothèse d'une moyenne constante définie par la moyenne du taux d'inflation pendant la période considérée. Comme Marques (2004) l'a démontré, sous l'hypothèse d'une absence de persistance, la valeur expectative de  $\gamma$  est égale à 0,5, tandis qu'une valeur proche de 0 ou de 1 indique respectivement une auto-corrélation négative ou positive. Théoriquement, il devrait y avoir une correspondance assez proche entre les deux indicateurs du degré de la persistance d'inflation.

### 2.4.3 Résultats

En général, pour la totalité de la période de référence, les résultats indiquent un faible niveau de persistance de l'inflation désagrégée au Luxembourg. La moyenne et la médiane de la somme des coefficients auto-regressifs sont respectivement de 0.03 et de 0.09. D'ailleurs, il semble que le degré de persistance de l'inflation au Luxembourg est, en général, également faible par rapport aux autres pays. Parmi les quinze pays membres de l'UE15, la moyenne et la médiane (non pondérée) sont respectivement égales à 0.13 et à 0.21.

La distribution de  $\rho$  suggère un faible degré de persistance pour un grand nombre des sous-indices de l'IPCH luxembourgeois, mais montre aussi, pour un faible nombre de sous-indices, un degré de persistance relativement élevé. Pour le Luxembourg, le test ADF rejette l'hypothèse d'une racine unitaire pour 83% des coefficients  $\rho$  considérés au niveau significatif de 5%. De façon similaire, l'indicateur secondaire  $\gamma$  se situe, en moyenne, relativement proche de la valeur expectative de l'hypothèse d'une absence de persistance. Une grande partie de la distribution de  $\gamma$  au Luxembourg (environ 67%) est incluse dans  $0,3 < \gamma \leq 0,7$ , intervalle où l'hypothèse d'une absence de persistance n'est généralement pas rejetée.

Dans le cas du Luxembourg (comme pour six autres pays membres de l'UE15), la période de référence connaît deux changements d'importance: le basculement vers la politique monétaire unique et la prise en compte de prix soldés. Alors que ce dernier facteur n'affecte qu'une partie des sous-indices considérés, le basculement vers la politique monétaire unique peut avoir un impact sur la totalité des sous-indices. Dans le cas du Luxembourg, ces deux innovations étaient concomitantes en janvier 1999. Ainsi, il est impossible d'isoler explicitement leur impact sur le degré de persistance au Grand-Duché. Une simple inspection visuelle révèle que l'introduction des prix soldés a affecté les caractéristiques de l'inflation de certains sous-indices (vêtements, chaussures, biens durables, équipement ménage, etc.) au Luxembourg. Nos estimations suggèrent une réduction du degré de persistance de l'inflation au Luxembourg, telle que mesuré par la somme des coefficients auto-regressifs après 1999 (recul de la médiane de  $\rho$  de 0.21 (de 1995 à 1998) à 0.05 (entre 1999 et 2003)). L'hypothèse zero d'une absence d'un changement structurel est rejetée pour un indice sur deux au niveau significatif de 5%. Pour la majorité des sous-indices de l'IPCH au Luxembourg concernés, l'origine du changement structurel se manifeste par un taux d'inflation plus volatil ainsi que par l'instabilité de la constante alors que l'hypothèse de la stabilité de la somme des coefficients auto-regressifs est rarement rejetée. D'ailleurs, la stabilité de  $\rho$  et de la constante est rejetée plus fréquemment pour les indices sujets aux soldes que pour les sous-indices non-affectés. D'après l'indicateur secondaire, avant janvier 1999, le degré de persistance a été significativement plus élevé au Luxembourg qu'au niveau de l'UE15 alors que depuis la prise en compte des prix soldés le Luxembourg figure parmi les pays pour lesquels la persistance de l'inflation est la moins forte.

Afin d'étudier plus en détail la position du Luxembourg par rapport à celles des autres pays membres, en tenant compte de leurs éventuelles divergences au niveau de la structure de l'IPCH, nous appliquons des estimations de type «panel» en utilisant des effets fixes. Les résultats obtenus pour la somme des coefficients auto-regressifs suggèrent que le degré de persistance au Luxembourg est significativement inférieur à celui des agrégats «UE15» et «zone euro». Ceci s'applique non seulement à la période entière de référence, mais aussi aux sous-périodes considérées (c'est-à-dire avant et après le début de la politique monétaire unique ainsi que avant et après l'adoption des prix soldés).

Selon nos estimations, il existe un degré de persistance peu élevé pour la vaste majorité des sous-indices de l'indice des prix à la consommation luxembourgeois (ces résultats sont en analogie avec ceux obtenus par Clark (2003) pour 150 sous-indices de l'indice des prix à la consommation américain). Pour environ trois quarts des sous-indices des prix à la consommation luxembourgeois, nous constatons une somme des coefficients auto-regressifs inférieure ou égale à 0,25, niveau atteint par deux autres pays uniquement (la Finlande et le Royaume-Uni). Ce ratio est inférieure à 60 %, en moyenne, dans les 15 pays membres. Nos résultats suggèrent cependant un degré d'hétérogénéité important à travers les sous-indices en matière de persistance de l'inflation. Il convient de noter qu'il n'y a pas nécessairement de lien étroit entre le degré de persistance de l'inflation et la rigidité des prix ou le degré auquel les prix sont administrés. Indépendamment du choix de l'indicateur, nous constatons un degré de persistance relativement haut pour les sous-indices «cp1111 Restaurants et cafés» et «cp1252 Assurances liées au logement», «cp0112 Viande» et «cp1255 Autres assurances». En revanche, un degré de persistance de l'inflation relativement faible est obtenu pour les sous-indices «cp0913 Matériel de traitement de l'information» et «cp022 Tabac». Alors que nous constatons un certain degré de corrélation entre les deux indicateurs de persistance, le choix de l'indicateur peut néanmoins avoir un impact non-négligeable sur les résultats obtenus pour certains sous-indices (p. ex. «cp0731 Transport de voyageurs par chemin de fer»).

## Bibliographie

- Batini, N. (2002): "Euro Area Inflation Persistence", ECB Working Paper No. 201, (BCE: Francfort).
- Benati, L. et G. Kapetanios (2003): "Structural Breaks in Inflation Dynamics", manuscript, Bank of England.
- Benigno, P. et D. López-Salido (2002): "Inflation Persistence and Optimal Monetary Policy in the Euro Area", ECB Working Paper No. 178, (BCE: Francfort).
- Clark, T. (2003): "Disaggregate Evidence on the Persistence of Consumer Price Inflation", RWP 03-11, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Levin, A. et J. Piger (2002): "Is inflation persistence intrinsic in industrial economies?", Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper 2002-023E.
- Levin, A. et J. Piger (2004): "Is Inflation Persistence Intrinsic in Industrial Countries?", ECB Working Paper No. 334, (BCE: Francfort).
- Marques, C. R. (2004): "Inflation Persistence: Facts or Artefacts?", ECB Working Paper No. 371, (BCE: Francfort).
- O'Reilly, G. et K. Whelan (2004): "Has Euro-area Inflation Persistence Changed Over Time?", ECB Working Paper No. 335, (BCE: Francfort).
- Schwarz, G. (1978): "Estimating the Dimension of a Model", in: *Analysis of Statistics*, Vol. 6, pp. 461-564.

# Chapitre 3

---

STATISTIQUES

**1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE 100**

1.1	Situation financière consolidée de l'Eurosystème	100
1.2	Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	102
1.3	Taux directeurs de la Banque centrale européenne	104
1.4	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	105
1.5	Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	108
1.6	Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	109
1.7	Position de liquidité du système bancaire	110

**2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO 112**

2.1	Bilan agrégé des institutions financières monétaires de la zone euro (hors Eurosystème)	112
2.2	Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale)	114
2.3	Agrégats monétaires de la zone euro	116
2.4	Éléments du passif des institutions financières monétaires luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires	118
2.5	Taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires de la zone euro aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro –nouveaux contrats	120
2.6	Taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires de la zone euro aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro –encours	122
2.7	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro –nouveaux contrats	124
2.8	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours	126
2.9	Taux d'intérêt du marché monétaire	128
2.10	Rendements d'obligations étatiques	130
2.11	Indices boursiers	132
2.12	Taux de change	134

**3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG 135**

3.1	Compte de profits et pertes agrégé en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois	135
3.2	Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	136
3.3	Evolution de long terme du compte de profits et pertes agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	137

3.4	Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	138
3.5	Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	140
3.6	Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier	142
3.7	Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg	145
<b>4</b>	<b>SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS</b>	<b>146</b>
4.1	Activité bancaire internationale: ventilation géographique	146
4.2	Activité bancaire internationale: ventilation par devise	148
4.3	Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	150
<b>5</b>	<b>DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG</b>	<b>151</b>
5.1	Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	151
5.2.1	Prix des biens industriels et des matières premières	152
5.2.2	Indicateurs de coûts et termes de l'échange	153
<b>6</b>	<b>INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE</b>	<b>154</b>
6.1.1	Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	154
6.1.2	Autres indicateurs de l'économie réelle	155
6.2.1	Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	156
6.2.2	Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi	157
6.3	Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	158
<b>7</b>	<b>SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES</b>	<b>159</b>
<b>8</b>	<b>BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG</b>	<b>160</b>
8.1	Balance des paiements du Luxembourg	160
8.2	Balance des paiements: compte des transactions courantes	161
8.3	Balance des paiements: Investissements directs	162
8.3.1	Balance des paiements: investissements directs du Luxembourg à l'étranger - par secteur	163

8.3.2	Balance des paiements: investissements directs étrangers au Luxembourg – par secteur	164
8.4	Balance des paiements: investissements de portefeuille – par type d'instruments	165
8.5	Balance des paiements: autres investissements – par secteur	166
8.6	Les avoirs de réserves et les avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg	168

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	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
<b>2002</b>									
31 jan.	126 801	267 766	21 901	6 498	201 055	141 000	60 000	0	0
28 fév.	126 801	266 023	21 985	5 448	183 030	123 001	60 001	0	0
28 mars	139 808	267 653	21 845	5 198	192 716	132 000	60 000	0	0
25 avril	139 502	264 366	23 330	4 854	169 028	108 999	59 999	0	0
30 mai	139 419	259 372	24 085	5 087	178 381	118 002	60 000	0	0
27 juin	128 323	237 959	19 742	4 491	200 958	140 000	59 999	0	0
25 juil.	128 323	240 888	20 436	4 885	204 734	149 000	54 999	0	0
29 août	128 323	238 451	17 005	5 304	197 034	146 998	50 000	0	0
26 sept.	128 322	242 538	18 267	4 961	194 085	149 000	44 998	0	0
31 oct.	131 157	244 894	21 007	4 315	190 072	144 999	44 999	0	0
28 nov.	131 106	245 572	20 036	3 518	206 092	160 999	45 000	0	0
26 déc.	130 858	248 634	19 881	4 020	236 589	191 501	45 000	0	0
<b>2003</b>									
30 jan.	130 641	233 338	18 335	4 924	219 190	174 001	45 000	0	0
27 fév.	130 314	228 349	17 331	5 926	223 186	178 001	45 000	0	0
27 mars	130 314	224 146	16 800	5 202	232 049	187 000	45 000	0	0
24 avril	122 274	215 757	16 919	4 575	247 011	201 999	44 973	0	0
29 mai	122 246	214 154	17 283	3 384	247 352	202 001	44 988	0	0
26 juin	122 244	212 918	17 133	3 411	257 883	212 000	45 000	0	0
31 juil.	119 993	203 971	15 194	4 265	252 077	207 000	44 995	0	0
28 août	119 785	203 484	15 186	4 554	264 053	219 000	44 994	0	0
25 sept.	119 722	202 375	14 800	4 579	276 082	231 001	45 000	0	0
30 oct.	130 769	199 673	15 382	5 020	252 050	207 000	44 999	0	0
27 nov.	130 438	194 755	14 151	5 451	270 312	225 292	45 000	0	0
25 déc.	130 187	189 453	17 959	5 979	276 022	230 998	45 000	0	0
<b>2004</b>									
29 jan.	130 344	178 264	17 122	7 588	279 024	224 000	55 000	0	0
26 fév.	130 343	168 559	18 023	7 326	283 903	218 659	64 999	0	0
25 mars	130 342	167 046	16 594	7 192	289 539	224 530	64 999	0	0
29 avril	136 529	173 580	17 691	7 407	295 059	220 002	75 001	0	0
27 mai	136 160	172 979	16 675	7 399	308 166	232 499	75 000	0	0
24 juin	136 131	173 935	16 509	7 129	335 169	259 999	75 000	0	0
29 juil.	127 382	172 133	17 316	7 915	333 003	258 001	75 000	0	0
27 août	127 382	170 009	16 843	7 846	334 047	259 000	74 999	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)	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	Certificats de dette émis
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>2002</b>									
31 jan.	312 923	134 033	133 974	59	0	0	0	2 116	2 939
28 fév.	285 800	134 936	134 872	52	0	0	12	2 636	2 939
28 mars	287 483	131 372	131 315	53	0	0	4	2 221	2 939
25 avril	286 516	132 223	132 104	119	0	0	0	2 250	2 939
30 mai	299 030	130 158	130 091	55	0	0	12	2 351	2 939
27 juin	308 753	134 893	134 781	100	0	0	12	2 034	2 939
25 juil.	317 563	132 354	132 334	16	0	0	4	83	2 939
29 août	321 780	126 066	125 935	130	0	0	1	131	2 939
26 sept.	325 399	126 910	126 900	10	0	0	0	198	2 939
31 oct.	334 839	122 651	122 615	35	0	0	1	132	2 939
28 nov.	340 039	121 903	121 860	43	0	0	0	192	2 029
26 déc.	374 600	129 305	129 146	159	0	0	0	15	2 029
<b>2003</b>									
30 jan.	339 517	126 760	126 631	128	0	0	1	62	2 029
27 fév.	345 414	125 405	125 346	59	0	0	0	62	2 029
27 mars	351 783	129 392	129 356	23	0	0	13	15	2 029
24 avril	363 873	147 509	147 427	80	0	0	2	15	2 029
29 mai	371 002	134 948	134 842	105	0	0	1	15	2 029
26 juin	377 232	130 970	130 891	61	0	0	18	31	2 029
31 juil.	392 088	125 977	125 904	70	0	0	3	31	2 029
28 août	390 447	131 016	131 001	6	0	0	9	51	2 029
25 sept.	391 457	135 669	135 655	14	0	0	0	75	2 029
30 oct.	398 372	128 223	128 206	14	0	0	3	187	2 029
27 nov.	405 240	124 993	124 942	50	0	0	1	208	1 054
25 déc.	439 206	113 541	113 508	33	0	0	0	256	1 054
<b>2004</b>									
29 jan.	415 623	132 129	132 115	13	0	0	1	256	1 054
26 fév.	418 924	128 932	128 802	104	0	0	26	256	1 054
25 mars	423 840	131 911	131 849	62	0	0	0	257	1 054
29 avril	435 421	133 564	133 513	48	0	0	3	301	1 054
27 mai	443 656	138 725	135 962	2 758	0	0	5	302	1 054
24 juin	448 111	136 783	136 740	39	0	0	4	303	1 054
29 juil.	463 148	131 276	131 208	34	0	0	34	125	1 054
27 août	459 951	137 912	137 882	30	0	0	0	125	1 054

Source: BCE

(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	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	18
							2002
11	44	531	27 601	68 575	89 397	810 126	31 jan.
23	5	391	29 172	68 577	88 743	790 171	28 fév.
704	12	296	29 153	68 639	89 592	814 901	28 mars
21	9	237	30 463	67 706	89 348	788 835	25 avril
366	13	209	29 930	67 701	89 148	793 333	30 mai
930	29	512	30 481	67 687	90 691	780 845	27 juin
729	6	405	30 656	67 664	85 548	783 540	25 juil.
22	14	367	31 361	67 198	85 794	770 838	29 août
55	32	312	31 503	67 199	85 634	772 822	26 sept.
60	14	361	32 264	67 209	88 379	779 659	31 oct.
65	28	258	33 242	67 225	89 414	796 464	28 nov.
40	48	109	33 098	66 306	93 062	832 558	26 déc.
							2003
170	19	296	29 054	44 485	106 466	786 730	30 jan.
148	37	552	33 484	44 355	107 151	790 649	27 fév.
10	39	275	38 149	44 344	107 391	798 674	27 mars
30	9	116	40 185	44 273	109 529	800 643	24 avril
313	50	330	42 294	44 260	110 128	801 435	29 mai
796	87	244	44 146	44 262	111 327	813 568	26 juin
25	57	212	46 937	43 782	116 511	802 942	31 juil.
25	34	346	48 499	43 763	115 140	814 810	28 août
49	32	348	51 164	43 783	116 386	829 239	25 sept.
23	28	442	53 007	43 776	118 487	818 606	30 oct.
6	14	773	53 627	43 762	120 070	833 339	27 nov.
5	19	720	54 130	42 902	117 805	835 157	25 déc.
							2004
5	19	1 067	63 627	42 674	104 682	824 392	29 jan.
232	13	1 284	66 533	42 604	105 449	824 024	26 fév.
3	7	1 239	68 855	42 617	106 925	830 349	25 mars
44	12	1 000	71 043	42 547	108 682	853 538	29 avril
643	24	912	72 833	42 557	109 569	867 250	27 mai
159	11	801	73 748	42 558	109 858	895 838	24 juin
1	1	894	67 487	42 080	115 539	883 749	29 juil.
46	2	1 127	67 942	42 086	114 594	881 876	27 août

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	20
									2002
54 483	8 738	2 713	21 300	6 967	75 480	125 316	63 119	810 126	31 jan.
62 731	8 365	2 847	17 926	6 967	76 560	125 320	63 145	790 171	28 fév.
74 560	8 675	1 833	22 061	6 990	76 515	136 887	63 365	814 901	28 mars
63 552	8 430	1 398	19 124	6 990	64 792	136 887	63 734	788 835	25 avril
59 922	8 476	1 376	18 216	6 990	62 886	136 887	64 102	793 333	30 mai
70 880	8 437	1 641	16 944	6 521	64 431	99 114	64 258	780 845	27 juin
69 572	9 032	1 298	21 486	6 521	59 314	99 114	64 264	783 540	25 juil.
63 849	8 972	1 271	16 111	6 521	59 807	99 114	64 277	770 838	29 août
58 763	8 903	1 443	17 851	6 521	60 495	99 114	64 286	772 822	26 sept.
50 648	8 359	1 352	17 305	6 567	64 336	106 307	64 224	779 659	31 oct.
64 849	8 634	1 338	17 292	6 567	62 870	106 307	64 444	796 464	28 nov.
55 085	8 810	1 232	20 067	6 567	64 121	106 307	64 420	832 558	26 déc.
									2003
65 146	9 426	1 054	15 759	6 339	73 719	82 848	64 071	786 730	30 jan.
70 147	8 704	1 024	14 054	6 339	70 187	82 840	64 444	790 649	27 fév.
73 624	8 395	1 071	14 490	6 339	64 227	82 840	64 469	798 674	27 mars
59 278	8 455	1 048	14 132	6 168	65 475	68 005	64 656	800 643	24 avril
65 536	8 815	1 049	14 022	6 168	64 918	67 910	65 023	801 435	29 mai
72 975	8 738	1 002	16 047	6 168	65 455	67 910	65 011	813 568	26 juin
56 814	9 076	888	16 250	5 997	66 580	62 226	64 986	802 942	31 juil.
66 934	9 419	835	16 539	5 997	64 325	62 226	64 992	814 810	28 août
76 112	9 329	760	15 420	5 997	65 165	62 226	65 000	829 239	25 sept.
55 000	9 572	828	16 230	5 991	65 991	71 174	65 009	818 606	30 oct.
70 342	9 696	665	12 308	5 991	66 651	71 174	65 017	833 339	27 nov.
48 076	10 334	580	12 595	5 991	67 320	71 174	65 030	835 157	25 déc.
									2004
60 077	9 595	410	13 516	5 757	54 802	69 141	62 032	824 392	29 jan.
67 356	9 281	434	8 705	5 757	52 079	69 141	62 105	824 024	26 fév.
66 653	8 971	429	9 256	5 757	51 450	69 141	61 630	830 349	25 mars
62 077	8 563	301	10 289	5 924	56 162	80 604	59 278	853 538	29 avril
64 046	8 007	320	8 192	5 924	56 631	80 604	59 789	867 250	27 mai
88 000	7 954	210	10 322	5 924	56 806	80 604	59 767	895 838	24 juin
77 109	8 790	242	9 368	5 896	56 768	70 205	59 768	883 749	29 juil.
73 995	8 952	226	8 770	5 896	55 018	70 205	59 772	881 976	27 août

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
sep.	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
sep.	25	213	0	0	26 068	23 307	2 761	0	0
oct.	25	211	0	2	25 028	22 173	2 855	0	0
nov.	25	211	0	1	26 238	23 311	2 927	0	0
déc.	25	221	20	291	23 402	20 368	3 034	0	0
2004									
jan.	25	211	20	271	25 533	22 359	3 174	0	0
fév.	25	211	28	267	24 462	21 765	2 697	0	0
mars	26	215	29	325	26 954	24 257	2 697	0	0
avril	26	215	29	316	25 078	20 987	4 066	0	0
mai	26	216	29	299	24 604	19 918	4 685	0	0
juin	24	208	29	352	25 497	20 812	4 685	0	0
juil.	24	208	29	444	27 008	21 713	5 295	0	0
août	24	209	58	411	26 824	19 826	6 998	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
sep.	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
sep.	666	6 505	6 504	1	0	0	0	0	0
oct.	675	4 382	4 381	0	0	0	0	0	0
nov.	687	4 481	4 481	0	0	0	0	0	0
déc.	739	6 766	6 766	0	0	0	0	0	0
2004									
jan.	821	5 858	5 858	0	0	0	0	0	0
fév.	827	6 803	6 803	0	0	0	0	0	0
mars	840	6 148	6 148	0	0	0	0	0	0
avril	860	6 933	6 933	0	0	0	0	0	0
mai	897	5 039	5 039	0	0	0	0	0	0
juin	908	6 424	6 424	0	0	0	0	0	0
juil.	936	5 839	5 839	0	0	0	0	0	0
août	930	4 998	4 998	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	19
								2003
0	0	0	200	0	82	759	22 202	jan.
0	0	0	200	0	82	764	19 879	fév.
0	0	37	202	0	82	791	20 028	mars
0	0	0	201	0	82	762	19 078	avril
0	0	0	201	0	82	750	19 612	mai
0	0	41	201	0	82	827	24 996	juin
0	0	0	202	0	82	765	24 267	juil.
0	0	0	202	0	82	842	24 643	août
0	0	42	204	0	82	1 045	22 000	sep.
0	0	0	204	0	82	1 092	22 340	oct.
0	0	55	204	0	82	1 120	20 849	nov.
0	0	63	204	0	83	1 163	24 990	déc.
								2003
0	0	0	202	0	83	1 255	23 164	jan.
52	0	0	202	0	82	1 489	24 336	fév.
0	0	8	203	0	82	1 677	27 025	mars
0	0	20	203	0	82	1 698	19 798	avril
0	0	92	203	0	82	1 656	21 145	mai
0	0	85	191	0	82	1 739	25 896	juin
0	0	0	225	0	82	1 704	26 642	juil.
0	0	0	225	0	82	1 666	26 716	août
0	0	0	224	0	82	1 763	28 375	sep.
0	0	1	224	0	82	1 720	27 293	oct.
0	0	91	202	0	82	1 728	28 578	nov.
0	0	1	829	0	2 408	660	27 857	déc.
								2004
0	0	1	909	0	94	640	27 704	jan.
0	0	99	1 018	0	2 142	648	28 900	fév.
0	0	0	1 032	0	95	689	29 365	mars
25	0	0	1 164	0	3 101	659	30 588	avril
1	0	2	1 142	0	2 410	666	29 394	mai
0	0	89	1 264	0	3 379	734	31 596	juin
0	0	0	1 180	0	2 099	647	31 639	juil.
0	0	0	1 185	0	2 111	629	31 451	août

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 de 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	21
										2002
599	23	0	0	24	14 634	254	29	129	22 202	jan.
596	18	0	0	24	12 339	280	29	129	19 879	fév.
598	24	0	0	24	12 299	312	26	129	20 028	mars
589	29	0	0	24	13 120	270	26	135	19 078	avril
585	34	0	0	24	12 662	281	26	135	19 612	mai
581	42	0	0	23	10 413	338	20	135	24 996	juin
560	46	0	0	23	15 477	317	20	135	24 267	juil.
560	34	0	0	23	14 645	301	20	135	24 643	août
542	38	0	0	23	14 406	377	30	135	22 000	sep.
537	46	0	0	23	15 734	374	30	135	22 340	oct.
539	48	0	0	23	14 391	397	30	135	20 849	nov.
526	54	0	0	22	18 569	395	37	135	24 990	déc.
										2003
520	10	0	0	22	16 683	303	37	135	23 164	jan.
515	9	0	0	22	17 001	375	37	135	24 336	fév.
510	7	0	0	21	20 222	410	41	140	27 025	mars
574	15	0	0	21	14 149	353	41	140	19 798	avril
576	27	0	0	21	14 149	355	41	140	21 145	mai
579	34	0	0	21	20 060	430	48	140	25 896	juin
581	36	0	0	21	20 728	366	48	140	26 642	juil.
583	38	0	0	21	20 104	375	48	140	26 716	août
586	44	0	0	21	19 915	454	44	140	28 375	sep.
588	43	0	0	21	21 024	378	44	140	27 293	oct.
590	48	0	0	21	22 146	421	44	140	28 578	nov.
592	52	0	20	20	19 078	419	31	140	27 857	déc.
										2004
593	28	0	20	20	19 823	370	31	140	27 704	jan.
590	17	0	28	20	20 024	420	31	140	28 900	fév.
582	11	0	29	21	21 042	508	41	143	29 365	mars
579	10	0	29	21	21 560	412	41	143	30 588	avril
575	15	0	29	21	22 206	428	41	143	29 394	mai
573	13	0	29	20	22 907	531	28	143	31 576	mai
571	33	0	29	20	23 618	422	28	143	31 639	juil.
568	30	0	58	20	24 220	456	28	143	31 451	août

Tableau 1.3

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

Avec effet à compter du <sup>1)</sup>	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal	
			Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable	Variation		
	Taux fixe	Taux de soumission minimal	Niveau				
	Niveau	Variation		Niveau	Niveau	Niveau	Variation
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>1999</b>							
1 jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 jan. <sup>2)</sup>	2,75	0,80	3,00	-	-	3,25	- 1,25
22 jan.	2,00	- 0,75	3,00	-	-	4,50	1,25
9 avril	1,50	- 0,50	2,50	-	- 0,50	3,50	- 1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
<b>2000</b>							
4 fév.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
16 mars	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 avril	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 juin	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 juin <sup>3)</sup>	3,25	0,00	-	4,25	0,00	5,25	0,00
1 sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 oct.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<b>Élargissement de la zone euro</b>							
<b>2001</b>							
11 mai	3,50	- 0,25	-	4,50	- 0,25	5,50	- 0,25
31 août	3,25	- 0,25	-	4,25	- 0,25	5,25	- 0,25
18 sept.	2,75	- 0,50	-	3,75	- 0,50	4,75	- 0,50
9 nov.	2,25	- 0,50	-	3,25	- 0,50	4,25	- 0,50
<b>2002</b>							
6 déc.	1,75	- 0,50	-	2,75	- 0,50	3,75	- 0,50
<b>2003</b>							
7 mars	1,50	- 0,25	-	2,50	- 0,25	3,50	- 0,25
6 juin	1,00	- 0,50	-	2,00	- 0,50	3,00	- 0,50

Source: BCE

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

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

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

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

Tableau 1.4

Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres <sup>1) 2)</sup>

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

Date de règlement	1° Opérations principales de refinancement <sup>3)</sup>						Durée (en nombre de jours)
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
			Taux fixe	Taux de sou- mission minimal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8
1999							
31 mars	118 683	39 000	3,00				14
30 juin	1 222 128	57 000	2,50				14
29 sept.	926 416	55 000	2,50				14
30 déc.	485 825	70 000	3,00				20
2000							
29 mars	3 022 435	89 000	3,50				14
28 juin	201 612	99 000		4,25	4,29	4,32	14
27 sept.	159 098	81 000		4,50	4,65	4,68	14
27 déc.	118 217	102 000		4,75	4,79	4,84	14
<b>Elargissement de la zone euro</b>							
2001							
28 mars	57 526	50 000		4,75	4,75	4,75	14
27 juin	155 894	85 000		4,50	4,54	4,55	14
26 sept.	111 927	81 000		3,75	3,76	3,77	14
28 déc.	105 649	85 000		3,25	3,45	3,52	12
2002							
27 mars	121 842	63 000		3,25	3,33	3,34	14
26 juin	111 439	70 000		3,25	3,35	3,36	14
25 sept.	105 130	65 000		3,25	3,28	3,29	14
31 déc.	117 377	92 000		2,75	2,85	2,95	15
2003							
25 mars	0	0		0,00	0,00	0,00	0
25 juin	166 404	150 000		2,00	2,10	2,12	14
24 sept.	109 738	81 000		2,00	2,06	2,07	14
30 déc.	166 862	145 000		2,00	2,02	2,09	15
2004							
28 jan.	165 044	139 000		2,00	2,01	2,02	14
23 fév.	135 659	135 659		2,00	2,00	2,00	16
31 mars	257 167	218 000		2,00	2,00	2,01	7
7 avril	255 399	218 500		2,00	2,00	2,01	7
14	265 103	205 500		2,00	2,00	2,01	7
21	267 511	211 000		2,00	2,00	2,01	7
28	270 499	220 000		2,00	2,00	2,01	7
5 mai	267 916	211 000		2,00	2,00	2,01	7
12	273 449	207 000		2,00	2,00	2,01	7
19	275 403	223 500		2,00	2,00	2,01	7
26	280 155	232 500		2,00	2,00	2,01	7
2 juin	269 747	236 000		2,00	2,00	2,01	7
9	278 440	233 500		2,00	2,00	2,01	7
16	305 245	232 000		2,00	2,00	2,01	7
23	331 013	260 000		2,00	2,00	2,01	7
30	315 078	256 000		2,00	2,01	2,02	7
7 juil.	315 956	253 000		2,00	2,00	2,01	7
14	328 840	242 500		2,00	2,01	2,01	7
21	322 945	259 500		2,00	2,01	2,01	7
28	321 937	258 000		2,00	2,01	2,02	7
4 août	342 842	255 000		2,00	2,01	2,02	7
11	336 449	247 500		2,00	2,01	2,02	7
18	332 633	246 000		2,00	2,01	2,02	7
25	339 539	259 000		2,00	2,02	2,02	7
1 sept.	343 768	254 000		2,00	2,02	2,02	7

Source: BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1, colonnes 6 à 8, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées
- 2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon les modalités des appels d'offres normaux parallèlement à une opération de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement. Pour les opérations d'appels d'offres scindés effectuées avant cette date, cf. tableau 1.4.3.
- 3) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal représente le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions.
- 4) Pour les opérations d'apport (de retrait) de liquidité, le taux marginal est le taux le plus bas (le plus haut) auquel les soumissions ont été acceptées.

Tableau 1.4 (suite)

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

Date de règlement	2 <sup>e</sup> Opérations de refinancement à plus long terme					Durée (en nombre de jours)
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable		
			Taux fixe	Taux marginal <sup>3)</sup>	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7
<b>1999</b>						
25 mars	53,659	15,000		2,96	2,97	98
1 juil.	76 284	15 000		2,63	2,64	91
30 sept.	41 443	15 000		2,66	2,67	84
23 déc.	91 088	25 000		3,26	3,29	98
<b>2000</b>						
30 mars	74 929	20 000		3,78	3,80	91
29 juin	41 833	20 000		4,49	4,52	91
28 sept.	34 043	15 000		4,84	4,86	92
29 déc.	15 869	15 000		4,75	4,81	90
<b>Élargissement de la zone euro</b>						
<b>2001</b>						
29 mars	38 169	19 101		4,47	4,50	91
28 juin	44 243	20 000		4,36	4,39	91
27 sept.	28 269	20 000		3,55	3,58	85
21 déc.	38 178	20 000		3,29	3,31	97
<b>2002</b>						
28 mars	39 976	20 000		3,40	3,42	91
25 avril	40 580	20 000		3,35	3,36	91
30 mai	37 602	20 000		3,45	3,47	91
27 juin	27 670	20 000		3,38	3,41	91
25 juil.	28 791	15 000		3,35	3,37	98
29 août	33 527	15 000		3,33	3,34	91
26 sept.	25 728	15 000		3,23	3,26	88
31 oct.	27 820	15 000		3,22	3,24	91
28 nov.	38 644	15 000		3,02	3,04	91
23 déc.	42 305	15 000		2,93	2,95	94
<b>2003</b>						
30 jan.	31 716	15 000		2,78	2,80	90
27 fév.	24 863	15 000		2,48	2,51	91
27 mars	33 367	15 000		2,49	2,51	91
30 avril	35 096	15 000		2,50	2,51	92
29 mai	30 218	15 000		2,25	2,27	91
26 juin	28 694	15 000		2,11	2,12	91
31 juil.	25 416	15 000		2,08	2,10	91
28 août	35 940	15 000		2,12	2,13	91
25 sept.	28 436	15 000		2,10	2,12	84
30 oct.	32 384	15 000		2,13	2,14	91
27 nov.	25 402	15 000		2,12	2,13	91
18 déc.	24 988	15 000		2,12	2,14	105
<b>2004</b>						
29 jan.	47 117	25 000		2,03	2,04	91
26 fév.	34 597	25 000		2,01	2,03	91
1 avril	44 153	25 000		1,85	1,90	91
29 avril	54 243	25 000		2,01	2,03	91
27 mai	45 594	25 000		2,04	2,05	91
1 juil.	37 698	25 000		2,06	2,08	91
29 juil.	40 354	25 000		2,07	2,08	91
26 août	37 957	25 000		2,06	2,08	91

Source: BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1, colonnes 6 à 8, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- 2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon les modalités des appels d'offres normaux parallèlement à une opération de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement. Pour les opérations d'appels d'offres scindés effectuées avant cette date, cf. tableau 1.4.3.
- 3) 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.

Tableau 1.4 (suite)

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

Date de règlement	Type d'opération	3° Autres opérations par voie d'appels d'offres						Durée (en nombre de jours)
		Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal <sup>3)</sup>	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000								
5 jan. <sup>4)</sup>	Reprise de liquidité en blanc	14 420	14 420			3,00	3,00	7
21 juin	Opération de cession temporaire	18 845	7 000			4,26	4,28	1
<b>Elargissement de la zone euro</b>								
2001								
30 avril	Opération de cession temporaire	105 377	73 000			4,77	4,79	7
12 sept.	Opération de cession temporaire	69 281	69 281	4,25				1
13 sept.	Opération de cession temporaire	40 495	40 495	4,25				1
28 nov.	Opération de cession temporaire	73 096	53 000		3,25	3,28	3,29	7
2002								
4 jan.	Opération de cession temporaire	57 644	25 000		3,25	3,30	3,32	3
10 jan.	Opération de cession temporaire	59 377	40 000		3,25	3,28	3,30	1
18 déc.	Opération de cession temporaire	28 480	10 000		2,75	2,80	2,82	6
2003								
23 mai	Reprise de liquidité en blanc	3 850	3 850	2,50				3
2004								
11 mai	Reprise de liquidité en blanc	16 200	13 000	2,00				1

Source: BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1, colonnes 6 à 8, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- 2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon les modalités des appels d'offres normaux parallèlement à une opération de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement. Pour les opérations d'appels d'offres scindés effectuées avant cette date, cf. tableau 1.4.3.
- 3) 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 <sup>1)2)</sup>					
	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2%		Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0%		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée ≤ ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée ≤ ou égale à 2 ans	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
1	2	3	4	5	6	7
2002						
nov.	11 206,9	6 142,9	426,9	1 365,2	784,2	2 487,7
déc.	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003						
jan.	11 100,8	6 048,5	426,0	1 385,7	773,9	2 466,7
fév.	11 214,2	6 092,6	434,0	1 396,4	808,2	2 483,0
mars	11 229,9	6 117,2	427,4	1 404,1	782,7	2 498,5
avril	11 312,6	6 154,9	431,4	1 406,9	815,2	2 504,2
mai	11 340,5	6 182,9	423,1	1 401,2	815,9	2 517,3
juin	11 381,7	6 217,9	415,4	1 421,4	781,0	2 545,9
juil.	11 394,7	6 176,0	417,8	1 430,0	800,8	2 570,1
août	11 408,0	6 184,3	404,3	1 442,5	787,6	2 589,3
sept.	11 396,7	6 173,3	405,1	1 433,2	791,7	2 593,3
oct.	11 497,0	6 194,8	420,2	1 445,3	814,0	2 622,7
nov.	11 559,6	6 241,2	423,0	1 451,5	813,2	2 630,7
déc.	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004						
jan.	11 691,2	6 328,2	428,0	1 461,4	825,3	2 648,3
fév.	11 775,2	6 315,9	431,3	1 470,0	882,0	2 676,0
mars	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
avril	12 088,2	6 474,0	451,3	1 492,1	911,8	2 759,0
mai	12 141,3	6 506,8	442,3	1 499,1	898,2	2 794,9
juin	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Les engagements vis-à-vis des établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'engagements sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces engagements de l'assiette de ses réserves. Ce pourcentage était de 10% pour le calcul de l'assiette de réserves jusqu'en novembre 1999 et a été porté à 30 % après cette date.

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

Période de constitution prenant fin en	2° Constitution des réserves obligatoires <sup>1)</sup>				
	Réserves à constituer <sup>2)</sup>	Réserves constituées <sup>3)</sup>	Excédents de réserves <sup>4)</sup>	Déficits de réserves <sup>5)</sup>	Taux de rémunération des réserves obligatoires <sup>6)</sup>
	2	3	4	5	6
2002					
23 nov.	128,7	129,2	0,5	0,0	3,28
23 déc.	128,8	129,4	0,7	0,0	3,06
2003					
23 jan.	130,9	131,6	0,7	0,0	2,87
23 fév.	130,4	131,1	0,7	0,0	2,78
23 mars	128,9	129,6	0,7	0,0	2,67
23 avril	130,0	130,6	0,6	0,0	2,53
23 mai	130,3	130,9	0,6	0,0	2,54
23 juin	131,2	131,9	0,6	0,0	2,34
23 juil.	131,6	132,2	0,6	0,0	2,09
23 août	132,1	132,8	0,7	0,0	2,06
23 sept.	131,3	132,0	0,6	0,0	2,07
23 oct.	131,2	131,9	0,6	0,0	2,05
23 nov.	131,0	131,8	0,7	0,0	2,03
23 déc.	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004					
23 jan.	132,8	133,6	0,9	0,0	2,02
9 mars	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
6 avril	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
11 mai	134,4	135,0	0,6	0,0	2,00
8 juin	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
6 juil.	138,0	138,8	0,8	0,0	2,00
10 août	138,5	139,1	0,6	0,0	2,01

Source: BCE

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

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

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

Assiette des réserves à fin	1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires <sup>1)2)</sup>					
	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2%		Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0%		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Titres en pension	Titres de créance à plus de 2 ans
1	2	3	4	5	6	7
2003						
mars	404 409	317 322	23 340	15 450	4 354	43 943
avril	401 930	318 452	20 695	14 429	4 148	44 206
mai	402 442	322 905	19 587	12 591	3 680	43 679
juin	403 076	320 383	19 288	14 456	4 050	44 899
juil.	405 741	322 115	19 261	14 316	3 819	46 230
août	401 012	316 483	17 824	14 812	4 172	47 721
sept.	401 430	318 305	17 876	14 203	3 747	47 299
oct.	408 150	320 637	18 759	14 557	4 597	49 600
nov.	403 530	317 459	19 840	14 694	5 032	46 505
déc.	395 461	308 911	20 427	16 133	4 773	45 217
2004						
jan.	404 831	319 385	18 147	16 133	5 318	45 848
fév.	402 453	317 313	16 361	16 300	5 681	46 798
mars	410 751	317 284	16 722	17 733	12 616	46 396
avril	423 236	324 720	16 867	18 530	14 163	48 956
mai	412 569	315 213	16 654	18 959	12 901	48 842
juin	410 770	311 436	14 255	19 595	13 873	51 611
juil.	410 275	312 897	13 639	19 703	11 737	52 299

Source: BCL

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

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

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

Période de constitution prenant fin en	2° Constitution des réserves <sup>1)</sup>				
	Réserves à constituer <sup>2)</sup>	Réserves constituées <sup>3)</sup>	Excédents de réserves <sup>4)</sup>	Déficits de réserves <sup>5)</sup>	Taux de rémunération des réserves obligatoires <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2003					
23 mars	6 896,7	6 901,3	11,4	16,0	2,67
23 avril	6 741,7	6 755,1	13,9	0,5	2,53
23 mai	6 796,8	6 807,3	10,5	0,0	2,54
23 juin	6 766,7	6 800,7	34,1	0,0	2,34
23 juil.	6 833,9	6 842,3	12,6	4,2	2,09
23 août	6 777,6	6 794,0	16,4	0,0	2,06
23 sept.	6 811,8	6 828,8	17,0	0,0	2,07
23 oct.	6 670,4	6 684,7	14,3	0,1	2,05
23 nov.	6 707,4	6 722,1	14,6	0,0	2,03
23 déc.	6 772,1	6 814,7	45,8	3,2	2,00
2004					
23 jan.	6 730,3	6 743,0	12,8	0,0	2,02
9 mars	6 570,3	6 584,8	15,4	0,9	2,00
6 avril	6 735,7	6 751,4	15,7	0,0	2,00
11 mai	6 657,9	6 681,8	21,2	0,3	2,00
8 juin	6 664,9	6 681,2	16,3	0,0	2,00
6 juil.	6 816,5	6 830,9	14,4	0,0	2,00
10 août	6 622,1	6 634,7	12,7	0,1	2,01
7 sept.	6 498,5	6 511,9	13,4	0,0	2,02

Source: BCL

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

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

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

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

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

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

Tableau 1.7

Position de liquidité du système bancaire <sup>1)</sup>

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

Période de constitution prenant fin en	Facteurs d'élargissement de la liquidité				Facteurs d'absorption de la liquidité						Comptes courants des établissements de crédit <sup>5)</sup>	Base monétaire <sup>5)</sup>
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème				Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net) <sup>3)</sup>	12	13			
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations d'élargissement de liquidité <sup>2)</sup>						Facilité de prêt marginal		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>1999</b>												
23 mars	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
23 juin	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
23 sept.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
23 déc.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
<b>2000</b>												
23 jan.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
23 fév.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
23 mars	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
23 avril	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
23 mai	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
23 juin	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
23 juil.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7
23 août	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
23 sept.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
23 oct.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
23 nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
23 déc.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
<b>Elargissement de la zone euro</b>												
<b>2001</b>												
23 jan.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
23 fév.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
23 mars	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
23 avril	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
23 mai	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
23 juin	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
23 juil.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
23 août	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
23 sept.	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
23 oct.	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4
23 nov.	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3
23 déc.	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
<b>2002</b>												
23 jan.	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2
23 fév.	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8
23 mars	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6
23 avril	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3
23 mai	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6
23 juin	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0
23 juil.	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0
23 août	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,8	50,9	50,8	129,9	452,8
23 sept.	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4
23 oct.	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6
23 nov.	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4
23 déc.	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
<b>2003</b>												
23 jan.	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8
23 fév.	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2
23 mars	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
23 avril	337,4	179,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	358,5	52,1	20,5	130,6	489,3
23 mai	333,1	177,1	45,0	0,4	0,0	0,2	0,1	366,2	42,6	15,5	130,9	497,3
23 juin	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
23 juil.	320,4	204,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,0	382,7	52,4	2,9	132,2	515,2
23 août	315,8	213,4	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	391,6	51,5	-1,6	132,8	524,6
23 sept.	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
23 oct.	321,3	208,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	395,5	48,3	-1,1	131,9	527,5
23 nov.	321,8	205,8	45,0	0,1	0,0	0,3	0,0	399,4	43,4	-2,2	131,8	531,4
23 déc.	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
<b>2004</b>												
23 jan.	309,2	232,6	45,0	0,3	0,0	0,1	0,0	427,6	37,0	-11,2	133,6	561,4
9 mars	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
6 avril	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
11 mai	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5
8 juin	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
6 juil.	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1
10 août	300,8	253,6	75,0	0,0	0,0	0,2	0,0	460,9	61,1	-31,8	139,1	600,1

Source: BCE

- 1) La position de liquidité du système bancaire est définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 2) Hors émissions de certificats de dette initiées par les banques centrales nationales durant la phase II de l'UEM.
- 3) Autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 4) Egal à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (colonnes 1 à 4) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 5 à 10).
- 5) Calculé comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 6), des billets en circulation (colonne 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 11).



Tableau 2.1

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

## 1. Actif

	Crédits aux résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Parts d'OPC monétaires
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
déc.	11 611,4	4 017,8	813,0	6 780,6	2 671,5	1 170,4	1 135,0	366,2	62,4
2003									
jan.	11 655,7	4 046,7	805,0	6 804,0	2 780,1	1 217,9	1 188,2	374,0	65,3
fév.	11 731,9	4 096,8	804,5	6 830,7	2 816,0	1 227,8	1 207,8	380,5	66,4
mars	11 734,1	4 075,1	805,0	6 854,0	2 832,8	1 234,0	1 213,5	385,2	66,8
avril	11 796,7	4 106,9	799,4	6 890,3	2 852,9	1 223,4	1 226,2	403,3	69,6
mai	11 890,1	4 188,7	795,0	6 906,4	2 896,7	1 234,3	1 256,5	406,0	70,7
juin	11 880,1	4 144,1	794,3	6 941,7	2 886,8	1 242,5	1 239,2	405,1	69,0
juil.	11 868,0	4 104,1	802,4	6 961,6	2 908,8	1 259,8	1 246,5	402,6	68,4
août	11 900,7	4 129,9	796,3	6 974,5	2 903,1	1 257,2	1 239,8	406,1	69,6
sept.	11 948,5	4 155,6	797,6	6 995,3	2 926,6	1 256,4	1 258,7	411,5	69,3
oct.	11 921,0	4 099,6	797,4	7 024,0	2 956,4	1 266,9	1 270,4	419,7	71,1
nov.	12 048,2	4 170,9	806,8	7 070,5	2 985,1	1 273,8	1 287,6	423,7	71,6
déc.	12 114,1	4 193,6	819,0	7 101,5	2 947,5	1 275,9	1 246,0	425,6	67,3
2004									
jan.	12 138,4	4 204,5	816,8	7 117,2	2 992,4	1 295,9	1 271,4	425,0	76,2
fév.	12 153,5	4 206,6	808,2	7 138,7	3 037,8	1 314,7	1 292,6	430,5	77,3
mars	12 233,1	4 238,0	823,3	7 171,8	3 081,2	1 344,0	1 305,6	431,6	78,0
avril	12 400,7	4 353,4	817,6	7 229,7	3 104,4	1 354,8	1 313,8	435,8	79,8
mai	12 360,4	4 280,2	811,7	7 268,5	3 146,2	1 365,6	1 340,5	440,1	77,4
juin	12 465,4	4 325,3	818,4	7 321,6	3 162,4	1 363,1	1 355,4	443,9	76,9
juil.	12 559,7	4 378,9	825,9	7 354,9	3 171,9	1 378,3	1 347,1	446,5	78,4

## 2. Passif

	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Titres d'OPC monétaires <sup>2)</sup>	Titres de créance émis <sup>2)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents de la zone euro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
déc.	0,0	10 197,8	4 136,6	106,9	5 954,3	532,8	2 992,6	1 108,7	2 594,2
2003									
jan.	0,0	10 198,6	4 160,2	105,4	5 933,0	600,2	3 017,1	1 112,0	2 632,4
fév.	0,0	10 295,9	4 218,8	121,6	5 955,5	613,6	3 036,7	1 110,1	2 685,7
mars	0,0	10 317,2	4 196,4	125,5	5 995,3	622,1	3 045,5	1 114,4	2 660,7
avril	0,0	10 348,9	4 197,8	117,8	6 033,4	632,6	3 065,0	1 116,9	2 687,5
mai	0,0	10 515,5	4 306,8	124,2	6 084,5	641,9	3 063,0	1 120,3	2 625,4
juin	0,0	10 540,9	4 296,7	147,6	6 096,5	639,8	3 080,4	1 126,4	2 642,5
juil.	0,0	10 501,1	4 256,1	120,7	6 124,4	653,9	3 113,4	1 132,9	2 650,2
août	0,0	10 509,9	4 269,0	113,3	6 127,6	657,3	3 124,3	1 135,4	2 647,8
sept.	0,0	10 566,5	4 309,4	128,9	6 128,2	646,2	3 125,6	1 142,5	2 607,3
oct.	0,0	10 531,7	4 242,1	130,8	6 158,8	653,4	3 169,5	1 142,9	2 658,4
nov.	0,0	10 664,9	4 329,0	132,1	6 203,8	656,3	3 185,7	1 147,5	2 657,3
déc.	0,0	10 772,6	4 362,6	132,3	6 277,6	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,6
2004									
jan.	0,0	10 766,4	4 365,5	131,3	6 269,5	667,8	3 205,1	1 153,7	2 721,1
fév.	0,0	10 806,8	4 380,0	144,1	6 282,8	676,5	3 235,1	1 153,7	2 742,1
mars	0,0	10 863,5	4 413,8	140,7	6 308,9	680,1	3 303,4	1 160,3	2 833,7
avril	0,0	11 015,4	4 528,0	136,0	6 351,4	691,3	3 338,5	1 167,6	2 912,2
mai	0,0	10 993,3	4 469,0	149,1	6 375,2	686,9	3 359,2	1 171,6	2 910,0
juin	0,0	11 095,7	4 528,2	157,1	6 410,5	685,5	3 370,2	1 181,6	2 873,0
juil.	0,0	11 163,5	4 596,8	143,2	6 423,6	691,7	3 401,6	1 185,8	2 877,0

Source: BCE

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

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

<i>Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro</i>	<i>Créances sur les non-résidents</i>	<i>Actifs immobilisés</i>	<i>Autres créances</i>	<i>Total de l'actif</i>	
11	12	13	14	15	16
827,6	2 465,5	167,6	1 051,8	18 857,9	2002 déc.
815,6	2 477,9	164,2	1 017,1	18 975,8	2003 jan.
812,2	2 544,9	162,8	1 042,8	19 177,0	fév.
818,3	2 542,8	160,8	1 027,3	19 182,8	mars
837,2	2 564,1	158,8	1 038,0	19 317,4	avril
854,1	2 544,2	159,4	1 072,8	19 488,1	mai
853,1	2 624,4	157,9	1 056,3	19 527,7	juin
882,3	2 605,6	158,2	1 006,3	19 497,7	juil.
885,8	2 576,3	158,2	1 003,7	19 497,3	août
879,4	2 547,1	158,6	1 036,8	19 566,3	sept.
879,4	2 610,5	158,4	1 007,9	19 604,8	oct.
889,2	2 622,3	158,5	1 028,0	19 802,8	nov.
894,9	2 567,0	162,1	1 046,2	19 799,1	déc.
909,6	2 694,5	159,3	1 070,7	20 041,2	2004 jan.
908,9	2 724,2	159,5	1 098,4	20 159,7	fév.
926,3	2 830,4	160,0	1 099,5	20 408,6	mars
954,0	2 914,7	160,7	1 089,5	20 703,7	avril
955,6	2 886,6	159,1	1 088,5	20 673,9	mai
944,4	2 871,1	159,3	1 106,8	20 786,3	juin
936,1	2 871,3	160,2	1 125,9	20 903,5	juil.

<i>Autres passifs</i>	<i>Total du passif</i>	
11	12	13
1 431,7	18 857,9	2002 déc.
1 415,4	18 975,8	2003 jan.
1 434,9	19 177,0	fév.
1 422,9	19 182,8	mars
1 466,5	19 317,4	avril
1 521,9	19 488,1	mai
1 497,8	19 527,7	juin
1 446,2	19 497,7	juil.
1 422,6	19 497,3	août
1 478,2	19 566,3	sept.
1 448,9	19 604,8	oct.
1 491,1	19 802,8	nov.
1 457,9	19 799,1	déc.
1 527,0	20 041,2	2004 jan.
1 545,4	20 159,7	fév.
1 567,5	20 408,6	mars
1 578,8	20 703,7	avril
1 553,0	20 673,9	mai
1 580,2	20 786,3	juin
1 583,9	20 903,5	juil.

Tableau 2.2

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

## 1. Actif

	Créances envers des résidents de la zone euro	sur les IFM	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	émis par des IFM	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités	Parts d'OPC monétaires
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
déc.	358 439	274 685	6 162	77 592	154 293	87 129	42 708	24 456	130
//									
2003									
jan.	370 645	286 776	5 823	78 046	186 295	108 800	48 258	29 237	92
fév.	357 520	275 063	4 562	77 894	192 268	111 203	50 034	31 031	188
mars	364 090	283 990	4 626	75 474	190 100	112 348	48 342	29 411	177
avril	368 908	290 088	4 379	74 441	188 512	108 586	49 868	30 058	181
mai	361 608	281 969	5 716	73 923	189 344	108 140	50 491	30 713	148
juin	361 597	281 764	5 367	74 466	191 460	110 460	50 471	30 529	153
juil.	356 221	276 988	4 990	74 242	193 173	109 466	51 691	32 016	140
août	359 207	280 016	5 221	73 971	197 743	111 001	54 080	32 662	168
sept.	361 688	280 885	5 301	75 502	194 327	108 443	53 176	32 708	168
oct.	357 499	276 544	4 755	76 200	194 795	108 009	53 900	32 885	147
nov.	362 794	282 770	5 735	74 290	196 302	106 888	55 476	33 938	149
déc.	359 526	278 932	6 668	73 926	192 259	108 060	53 807	30 392	218
2004									
jan.	360 548	278 375	6 132	76 041	194 150	108 633	54 683	30 834	210
fév.	358 329	279 212	4 152	74 965	194 315	106 486	56 974	30 855	165
mars	366 618	282 862	6 085	77 672	193 560	107 632	55 549	30 379	217
avril	377 807	294 407	6 047	77 353	194 553	108 242	56 064	30 246	185
mai	372 454	290 176	3 972	78 306	195 933	107 769	57 731	30 433	170
juin	374 052	290 075	5 967	78 010	196 436	105 635	60 095	30 705	160
juil.	367 593	286 253	5 384	75 956	196 327	105 765	59 593	30 969	170

## 2. Passif

	Dépôts des résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions	Parts d'OPC monétaires <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
déc.	360 913	207 502	3 174	150 237	48 104	97 610	4 384	139	70 340
//									
2003									
jan.	366 538	205 260	2 305	158 973	56 395	96 630	5 747	201	68 876
fév.	361 830	206 152	2 323	153 355	52 906	93 908	6 322	219	71 285
mars	363 375	205 381	2 164	155 830	54 202	94 187	7 016	425	73 014
avril	368 071	207 073	2 292	158 706	54 274	97 231	6 685	516	72 522
mai	362 637	199 017	2 505	161 115	54 960	98 192	7 509	454	73 161
juin	367 832	204 425	2 489	160 918	57 949	95 667	6 981	321	75 035
juil.	361 677	197 121	3 644	160 911	56 666	97 308	6 869	68	78 925
août	362 538	204 375	3 362	154 801	53 525	94 904	6 317	55	78 543
sept.	368 099	209 146	3 712	155 241	57 119	91 375	6 308	439	78 027
oct.	364 766	202 585	5 845	156 336	53 768	94 413	7 067	1 088	78 659
nov.	371 972	210 973	5 961	155 039	56 062	91 445	6 978	554	77 074
déc.	369 956	209 298	5 678	154 980	50 384	97 188	7 260	148	79 973
2004									
jan.	368 469	203 661	4 374	160 434	56 642	95 420	8 223	149	80 930
fév.	367 842	204 193	4 305	159 344	54 025	95 997	9 145	177	79 423
mars	383 162	214 806	4 400	163 956	58 806	96 706	8 274	170	81 594
avril	386 440	218 487	4 529	163 424	58 959	95 621	8 639	205	83 284
mai	382 980	220 665	4 040	158 275	55 436	94 292	8 326	221	84 393
juin	390 671	227 041	3 501	160 128	59 035	92 193	8 802	98	83 572
juil.	383 237	221 940	3 762	157 535	56 224	92 328	8 885	98	80 170

Source: BCL

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

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

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

Portefeuille d'actions et de participations émises par des résidents de la zone euro	émises par des IFM	émises par d'autres entités	Créances sur des non-résidents de la zone euro	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16	17	18
9 454	5 996	3 458	225 769	3 639	29 620	781 344	2002 déc. //
6 785	3 371	3 415	244 827	3 691	21 543	833 878	2003 jan.
8 799	5 297	3 502	248 597	3 705	20 504	831 581	fév.
9 293	5 668	3 625	241 366	3 668	20 769	829 463	mars
9 921	5 143	4 778	235 357	3 677	21 025	827 581	avril
9 754	4 266	5 488	231 469	3 672	22 342	818 337	mai
8 163	4 710	3 453	240 978	3 686	20 607	826 644	juin
8 215	4 741	3 474	244 774	3 690	19 417	825 630	juil.
8 130	4 677	3 453	239 514	3 670	20 165	828 597	août
7 006	3 666	3 340	240 333	3 673	20 344	827 540	sept.
7 464	3 677	3 787	243 431	3 676	19 930	826 942	oct.
8 349	3 873	4 476	243 095	3 629	20 367	834 685	nov.
7 361	3 351	4 010	238 325	3 638	18 992	820 318	déc.
7 337	3 372	3 965	238 841	3 649	20 394	825 128	2004 jan.
7 350	3 385	3 965	236 702	3 624	19 105	819 590	fév.
8 502	3 584	4 918	252 710	3 633	20 149	845 389	mars
10 618	3 639	6 979	252 941	3 636	20 665	860 405	avril
10 351	3 686	6 665	247 397	3 648	21 635	851 588	mai
8 293	3 501	4 792	249 998	3 660	21 342	853 942	juin
8 318	3 572	4 746	249 647	3 675	22 441	848 171	juil.

Titres de créance émis <sup>2)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers des non-résidents de la zone euro	Autres exigibilités	Total du passif	
11	12	13	14	15	16
58 253	39 915	229 103	22 820	781 344	2002 déc. //
59 701	40 808	276 724	21 231	833 878	2003 jan.
59 282	41 129	276 826	21 229	831 581	fév.
57 647	41 109	274 119	20 200	829 463	mars
56 390	39 435	270 717	20 446	827 581	avril
55 255	39 422	266 550	21 312	818 337	mai
60 900	39 602	262 269	21 006	826 644	juin
62 476	39 786	262 965	19 802	825 630	juil.
62 700	40 064	264 715	20 037	828 597	août
57 836	40 045	264 031	19 501	827 540	sept.
63 122	40 254	260 505	19 637	826 942	oct.
64 855	40 310	260 940	19 534	834 685	nov.
56 739	39 716	256 296	17 638	820 318	déc.
55 502	39 988	261 656	18 584	825 128	2004 jan.
55 499	40 125	259 156	17 544	819 590	fév.
55 840	40 014	264 930	19 849	845 389	mars
58 530	39 265	272 906	19 980	860 405	avril
58 165	39 265	267 079	19 707	851 588	mai
59 672	39 525	259 898	20 604	853 942	juin
59 419	39 825	265 180	20 340	848 171	juil.

Tableau 2.3

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

1	M3						7
	M1			M2		Total	
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois		
1999							
déc.	340,9	1 584,3	1 925,2	875,6	1 279,3	4 080,1	
2000							
mars	338,1	1 669,0	2 007,1	880,6	1 262,8	4 150,5	
juin	338,5	1 660,2	1 998,7	923,9	1 245,1	4 167,7	
sept.	339,6	1 679,7	2 019,3	965,7	1 230,3	4 215,3	
déc.	337,8	1 690,8	2 028,6	989,3	1 214,5	4 232,4	
<b>Élargissement de la zone euro</b>							
2001							
jan.	343,3	1 754,9	2 098,2	1 031,9	1 213,9	4 344,0	
fév.	341,9	1 766,9	2 108,8	1 047,1	1 212,0	4 367,9	
mars	339,2	1 772,4	2 111,6	1 057,8	1 215,3	4 384,7	
avril	337,4	1 789,5	2 126,9	1 064,9	1 220,2	4 412,0	
mai	333,0	1 810,0	2 143,0	1 061,4	1 225,4	4 429,8	
juin	329,1	1 827,5	2 156,6	1 074,0	1 232,8	4 463,4	
juil.	322,6	1 837,7	2 160,3	1 079,1	1 240,9	4 480,3	
août	317,3	1 855,2	2 172,5	1 077,4	1 249,7	4 499,6	
sept.	309,1	1 883,4	2 192,5	1 081,8	1 261,0	4 535,3	
oct.	298,5	1 903,6	2 202,1	1 078,5	1 276,1	4 556,7	
nov.	280,3	1 939,6	2 219,9	1 078,2	1 291,7	4 589,8	
déc.	233,1	1 990,4	2 223,5	1 088,5	1 307,7	4 619,7	
2002							
jan.	251,8	1 995,8	2 247,6	1 082,7	1 319,6	4 649,9	
fév.	245,1	2 003,5	2 248,6	1 077,9	1 327,8	4 654,3	
mars	254,3	1 990,8	2 245,1	1 084,2	1 334,0	4 663,3	
avril	263,3	2 010,6	2 273,9	1 089,3	1 330,9	4 694,1	
mai	272,7	2 015,8	2 288,5	1 085,4	1 337,4	4 711,3	
juin	282,0	2 020,5	2 302,5	1 083,7	1 342,7	4 728,9	
juil.	291,4	2 034,1	2 325,5	1 086,0	1 349,3	4 760,8	
août	299,1	2 041,8	2 340,9	1 085,6	1 357,1	4 783,6	
sept.	307,5	2 062,2	2 369,7	1 086,3	1 366,4	4 822,4	
oct.	315,3	2 071,1	2 386,4	1 091,7	1 377,5	4 855,6	
nov.	322,3	2 093,6	2 415,9	1 086,6	1 389,0	4 891,5	
déc.	332,3	2 109,4	2 441,7	1 077,0	1 398,5	4 917,2	
2003							
jan.	317,1	2 140,4	2 457,5	1 077,6	1 388,8	4 923,9	
fév.	324,1	2 160,3	2 484,4	1 076,9	1 407,7	4 969,0	
mars	331,5	2 177,8	2 509,3	1 072,6	1 425,2	5 007,1	
avril	338,6	2 191,4	2 530,0	1 075,8	1 437,5	5 043,3	
mai	342,3	2 208,5	2 550,8	1 083,2	1 448,6	5 082,6	
juin	347,8	2 208,5	2 556,3	1 070,8	1 463,7	5 090,8	
juil.	354,3	2 224,5	2 578,8	1 066,7	1 478,7	5 124,2	
août	360,0	2 247,3	2 607,3	1 061,0	1 489,7	5 158,0	
sept.	366,9	2 255,2	2 622,1	1 051,2	1 498,2	5 171,5	
oct.	373,1	2 280,2	2 653,3	1 046,6	1 504,9	5 204,8	
nov.	380,2	2 278,2	2 658,4	1 045,3	1 511,6	5 215,3	
déc.	387,6	2 288,6	2 676,2	1 037,0	1 522,6	5 235,8	
2004							
jan.	395,0	2 316,9	2 711,9	1 027,1	1 527,1	5 266,1	
fév.	399,0	2 321,8	2 720,8	1 019,9	1 538,2	5 278,9	
mars	406,2	2 363,0	2 769,2	1 003,9	1 548,3	5 321,4	
avril	409,6	2 372,3	2 781,9	995,9	1 560,3	5 338,1	
mai	416,4	2 350,6	2 767,0	1 005,9	1 572,1	5 345,0	
juin	420,5	2 370,9	2 791,4	995,9	1 586,7	5 374,0	
juil.	425,2	2 407,4	2 832,6	998,6	1 593,8	5 425,0	

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.  
2) Les agrégats monétaires comprennent les exigibilités monétaires des IFMs et de l'administration centrale (Poste, Trésor) vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFMs ni des institutions ressortissant de l'administration centrale.

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

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPC monétaires</i>	<i>Titres de créance d'une durée &lt; ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	
8	9	10	11	12
153,7	292,4	142,5	4 668,7	1999 déc.
168,8	302,2	144,0	4 765,5	2000 mars
167,0	318,3	132,4	4 785,4	juin
174,9	312,9	130,5	4 833,6	sept.
184,8	312,3	135,8	4 865,3	déc.
<b>Elargissement de la zone euro</b>				
214,4	330,5	139,0	5 027,9	2001 jan.
210,5	330,5	145,5	5 054,4	fév.
212,1	341,9	139,3	5 078,0	mars
215,2	343,6	140,0	5 110,8	avril
223,7	352,3	135,0	5 140,8	mai
222,6	356,9	145,2	5 188,1	juin
228,8	365,3	140,4	5 214,8	juil.
232,9	373,6	142,5	5 248,6	août
230,0	384,8	147,6	5 297,7	sept.
236,9	397,2	149,5	5 340,3	oct.
228,1	403,3	152,2	5 373,4	nov.
230,4	412,7	145,9	5 408,7	déc.
217,4	419,6	141,8	5 428,7	2002 jan.
218,6	423,5	138,8	5 435,2	fév.
217,7	429,0	137,2	5 447,2	mars
221,9	428,7	134,7	5 479,4	avril
224,7	433,4	144,0	5 513,4	mai
232,2	439,1	132,8	5 533,0	juin
235,3	448,4	125,5	5 570,0	juil.
239,5	458,9	126,5	5 608,5	août
242,9	465,5	131,3	5 662,1	sept.
236,2	468,6	133,7	5 694,1	oct.
231,0	480,9	131,1	5 734,5	nov.
239,4	485,9	127,7	5 770,2	déc.
234,2	537,1	109,2	5 804,4	2003 jan.
227,3	543,8	109,0	5 849,1	fév.
219,1	550,2	101,3	5 877,7	mars
220,8	553,6	123,9	5 941,6	avril
222,8	562,1	105,0	5 972,5	mai
216,9	572,8	96,6	5 977,1	juin
226,9	584,0	90,9	6 026,0	juil.
220,2	582,5	89,6	6 050,3	août
215,3	582,9	91,3	6 061,0	sept.
222,2	587,7	100,9	6 115,6	oct.
226,0	588,1	101,0	6 130,4	nov.
222,4	597,4	87,7	6 143,3	déc.
215,5	593,7	91,0	6 166,3	2004 jan.
221,4	595,5	92,1	6 187,9	fév.
213,6	596,6	89,8	6 221,4	mars
215,2	601,7	94,8	6 249,8	avril
214,0	601,0	89,3	6 249,3	mai
220,1	610,9	94,0	6 299,0	juin
230,8	611,3	90,1	6 357,2	juil.

Tableau 2.4

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

	M3					
	M1			M2		Total
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	
1999						
déc.	0,5	43,0	43,5	78,3	4,1	125,9
2000						
mars	0,6	54,9	55,5	78,0	4,4	137,9
juin	0,5	51,6	52,1	84,5	3,5	140,1
sept.	0,4	52,9	53,3	90,3	4,3	147,9
déc.	0,4	50,7	51,1	90,6	4,8	146,5
<b>Élargissement de la zone euro</b>						
2001						
jan.	0,4	53,0	53,4	81,6	6,0	141,0
fév.	0,4	51,8	52,2	85,8	4,1	142,1
mars	0,4	53,6	54,0	85,2	4,1	143,3
avril	0,4	56,6	57,0	88,0	4,4	149,4
mai	0,4	60,4	60,8	85,1	4,5	150,4
juin	0,4	57,7	58,1	86,1	4,7	148,9
juil.	0,4	56,4	56,8	89,0	4,5	150,3
août	0,4	53,7	54,1	87,2	4,8	146,1
sept.	0,4	57,6	58,0	83,0	4,4	145,4
oct.	0,4	53,9	54,3	86,9	4,6	145,8
nov.	0,4	60,8	61,2	83,4	6,1	150,7
déc.	0,4	51,1	51,5	93,9	4,8	150,2
2002						
jan.	0,0	59,0	59,0	88,7	4,7	152,4
fév.	0,2	59,1	59,3	91,1	5,0	155,4
mars	0,2	55,3	55,5	90,7	4,9	151,1
avril	0,2	57,0	57,2	96,4	4,9	158,5
mai	0,2	53,0	53,2	100,6	4,9	158,7
juin	0,3	58,4	58,7	90,8	3,8	153,3
juil.	0,4	55,0	55,4	89,7	4,0	149,1
août	0,4	50,7	51,1	94,9	3,9	149,9
sept.	0,4	55,6	56,0	89,9	3,9	149,8
oct.	0,4	52,9	53,3	92,6	4,3	150,2
nov.	0,4	52,3	52,7	89,9	5,3	147,9
déc.	0,4	48,6	49,0	92,6	4,3	145,9
2003						
jan.	0,4	56,9	57,3	90,7	5,5	153,5
fév.	0,4	53,5	53,9	88,1	5,9	147,9
mars	0,4	54,8	55,2	87,5	6,6	149,3
avril	0,5	54,8	55,3	91,0	6,3	152,6
mai	0,5	55,5	56,0	93,1	7,1	156,2
juin	0,5	58,5	59,0	90,3	6,6	155,9
juil.	0,5	57,2	57,7	91,9	6,4	156,0
août	0,5	54,1	54,6	89,2	5,9	149,7
sept.	0,5	57,7	58,2	85,6	5,7	149,5
oct.	0,5	54,3	54,8	88,5	6,4	149,7
nov.	0,5	56,7	57,2	85,4	6,4	149,0
déc.	0,6	51,1	51,7	89,9	6,6	148,2
2004						
jan.	0,7	57,2	57,9	88,2	7,6	153,7
fév.	0,7	54,6	55,3	88,8	8,4	152,5
mars	0,7	59,5	60,2	88,0	7,5	155,7
avril	0,7	59,6	60,3	86,3	7,8	154,4
mai	0,8	56,0	56,8	85,1	7,5	149,4
juin	0,8	59,7	60,5	83,0	8,0	151,5
juil.	0,8	56,8	57,6	83,1	8,1	148,8

Source: BCE

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

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

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

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

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

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

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPC monétaires</i>	<i>Titres de créances d'une durée ≤ ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	
8	9	10	11	12
0,4	35,7	-15,1	146,9	1999 déc.
0,4	38,8	-5,9	171,3	2000 mars
0,4	51,6	-13,5	178,6	juin
0,3	47,6	-11,4	184,4	sept.
0,1	39,8	-12,2	174,2	déc.
<b>Elargissement de la zone euro</b>				
0,2	37,4	-12,3	166,3	2001 jan.
0,3	37,4	-12,3	167,5	fév.
0,4	38,5	-11,9	170,3	mars
0,3	41,1	-14,2	176,6	avril
0,4	42,5	-14,1	179,2	mai
0,3	44,5	-16,7	177,0	juin
0,4	46,2	-21,0	175,9	juil.
0,5	49,0	-16,2	179,4	août
0,5	49,5	-7,6	187,8	sept.
0,5	50,6	-2,1	194,8	oct.
0,2	52,7	1,7	205,3	nov.
0,1	54,9	-1,2	204,0	déc.
0,3	54,7	-3,1	204,3	2002 jan.
0,2	56,9	-4,7	207,8	fév.
0,3	57,8	-6,7	202,5	mars
0,3	58,2	-6,8	210,2	avril
0,6	58,7	-6,9	211,1	mai
1,1	60,0	-9,2	205,2	juin
0,5	63,4	-11,7	201,3	juil.
0,5	67,0	-13,6	203,8	août
0,1	67,2	-11,1	206,0	sept.
0,1	65,6	-12,5	203,4	oct.
0,1	69,6	-11,2	206,4	nov.
0,1	70,2	-10,6	205,6	déc.
0,2	69,4	-28,6	194,5	2003 jan.
0,2	71,0	-29,8	189,3	fév.
0,4	72,5	-29,5	192,7	mars
0,5	70,1	-31,1	192,1	avril
0,5	72,5	-29,2	200,0	mai
0,3	74,7	-30,5	200,4	juin
0,1	79,5	-29,4	206,2	juil.
0,1	79,0	-28,5	200,3	août
0,4	77,9	-24,6	203,2	sept.
1,1	78,5	-24,2	205,1	oct.
0,6	76,4	-22,2	203,8	nov.
0,1	80,1	-27,2	201,2	déc.
0,1	80,7	-28,8	205,7	2004 jan.
0,2	79,3	-28,4	203,6	fév.
0,2	81,0	-28,6	208,3	mars
0,2	83,6	-28,3	209,9	avril
0,2	84,7	-28,8	205,5	mai
0,1	83,8	-26,8	208,6	juin
0,1	80,0	-27,7	201,2	juil.

Tableau 2.5

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

(en pourcentage annuel hors commissions, contrats nouveaux en moyenne pour la période)

1	Ménages				Sociétés non financières			9
	Crédits			Dépôts	Crédits		Dépôts	
	Crédits à la consommation	Crédits immobiliers	Autres crédits	Dépôts à terme	Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros	Dépôts à terme	
	fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	
2	3	4	5	6	7	8		
2003								2003
jan.	7,37	4,44	4,94	2,58	4,89	3,70	2,71	jan.
fév.	7,15	4,28	4,63	2,44	4,74	3,62	2,63	fév.
mars	6,99	4,13	4,73	2,34	4,55	3,56	2,50	mars
avril	6,98	4,07	4,71	2,25	4,57	3,50	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	4,10	1,91	4,16	3,08	2,02	juil.
août	6,84	3,64	4,13	1,91	4,17	3,18	2,03	août
sept.	6,89	3,63	3,98	1,87	4,08	3,11	2,00	sept.
oct.	6,74	3,62	4,05	1,89	4,14	3,08	1,98	oct.
nov.	6,59	3,59	4,15	1,87	4,10	3,02	1,97	nov.
déc.	6,43	3,63	3,85	1,89	4,04	3,12	2,00	déc.
2004								2004
jan.	7,04	3,63	4,06	1,91	4,06	3,01	1,99	jan.
fév.	6,91	3,55	4,10	1,88	4,02	2,97	1,98	fév.
mars	6,80	3,47	3,94	1,92	3,94	2,91	1,96	mars
avril	6,60	3,42	3,87	1,92	3,87	2,96	1,97	avril
mai	6,69	3,40	4,11	1,85	3,98	2,95	1,96	mai
juin	6,70	3,42	3,93	1,88	3,96	3,02	1,99	juin

Source: BCE



Tableau 2.6

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

1	Ménages			
	Crédits		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 vue	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans
	2	3	4	5
2003				
jan.	7,51	5,58	0,89	2,64
fév.	7,54	5,62	0,91	2,56
mars	7,42	5,55	0,87	2,45
avril	7,45	5,49	0,84	2,39
mai	7,34	5,44	0,84	2,34
juin	7,37	5,40	0,76	2,18
juil.	7,28	5,31	0,68	2,08
août	7,23	5,25	0,68	2,04
sept.	7,27	5,24	0,69	2,01
oct.	7,13	5,20	0,69	1,97
nov.	7,09	5,17	0,70	1,98
déc.	7,05	5,14	0,69	1,97
2004				
jan.	7,02	5,11	0,69	1,94
fév.	7,16	5,11	0,69	1,93
mars	7,16	5,04	0,70	1,92
avril	7,07	5,01	0,70	1,90
mai	7,04	4,99	0,70	1,89
juin	6,99	4,97	0,70	1,89

Source: BCE

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

<i>Sociétés non financières</i>					
<i>Crédits</i>			<i>Dépôts</i>		
<i>Crédits – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an</i>	<i>Crédits – échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans</i>	<i>Crédits – échéance initiale supérieure à 5 ans</i>	<i>Dépôts à vue</i>	<i>Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans</i>	
<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>11</i>
					2003
5,25	4,84	5,19	1,17	2,82	jan.
5,18	4,82	5,25	1,19	2,73	fév.
5,00	4,68	5,11	1,14	2,61	mars
4,89	4,61	5,03	1,11	2,53	avril
4,83	4,56	4,94	1,08	2,50	mai
4,72	4,47	4,90	0,99	2,26	juin
4,60	4,32	4,80	0,88	2,24	juil.
4,54	4,21	4,74	0,88	2,20	août
4,55	4,20	4,75	0,87	2,23	sept.
4,56	4,12	4,71	0,88	2,12	oct.
4,52	4,18	4,67	0,87	2,13	nov.
4,55	4,23	4,66	0,86	2,14	déc.
					2004
4,58	4,07	4,56	0,93	2,09	jan.
4,62	4,06	4,58	0,86	2,09	fév.
4,56	3,96	4,61	0,86	2,07	mars
4,51	3,91	4,59	0,85	2,09	avril
4,50	3,87	4,55	0,86	2,07	mai
4,48	3,90	4,53	0,87	2,09	juin

Tableau 2.7

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

1	Ménages				Sociétés non financières			9
	Crédits			Dépôts	Crédits		Dépôts	
	Crédits à la consommation	Crédits immobiliers	Autres crédits	Dépôts à terme	Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros	Dépôts à terme	
	fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	
2	3	4	5	6	7	8		
2003								2003
jan.	5,82	4,25	4,30	2,52	4,16	3,49	2,74	jan.
fév.	5,47	4,16	4,04	2,46	4,26	3,44	2,70	fév.
mars	5,46	4,00	3,95	2,32	4,05	3,24	2,56	mars
avril	5,69	3,92	4,04	2,24	4,14	3,37	2,54	avril
mai	5,91	3,82	3,74	2,20	4,02	3,23	2,53	mai
juin	5,81	3,88	3,65	1,90	3,64	3,29	2,16	juin
juil.	5,68	3,76	3,64	1,86	3,52	3,55	2,09	juil.
août	5,61	3,75	3,74	1,82	3,47	3,35	2,08	août
sept.	5,62	3,74	3,42	1,85	3,51	3,20	2,07	sept.
oct.	5,54	3,53	3,57	1,84	3,32	3,33	2,01	oct.
nov.	5,50	3,51	3,68	1,76	3,26	3,38	1,96	nov.
déc.	5,46	3,41	3,49	1,82	3,51	3,23	1,97	déc.
2004								2004
jan.	5,69	3,39	3,61	1,78	3,42	3,10	2,05	jan.
fév.	4,92	3,42	3,74	1,77	3,39	3,24	2,01	fév.
mars	4,97	3,36	3,31	1,75	3,47	2,99	1,99	mars
avril	5,27	3,39	3,46	1,75	3,52	3,20	2,00	avril
mai	5,73	3,39	3,60	1,76	3,91	3,08	2,00	mai
juin	5,71	3,38	3,62	1,78	3,85	3,10	2,03	juin
juil.	5,70	3,43	3,61	1,78	3,84	3,28	2,03	juil.

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



Tableau 2.8

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

1	Ménages					
	Crédits			Dépôts		
	Crédits à la consommation – échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits immobiliers – échéance initiale supérieure à 5 ans	Autres crédits – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à vue	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis – d'une durée inférieure ou égale à 3 mois
2	3	4	5	6	7	
2003						
jan.	5,57	4,28	4,22	1,70	2,49	2,05
fév.	5,53	4,17	4,11	1,67	2,41	2,00
mars	5,49	4,16	3,95	1,58	2,26	1,84
avril	5,49	4,00	3,93	1,58	2,25	1,80
mai	5,48	3,97	3,86	1,58	2,18	1,76
juin	5,46	3,94	3,67	1,50	1,94	1,37
juil.	5,38	3,73	3,60	1,21	1,83	1,34
août	5,40	3,68	3,55	1,20	1,79	1,34
sept.	5,40	3,69	3,48	1,23	1,80	1,44
oct.	5,33	3,70	3,46	1,21	1,78	1,44
nov.	4,61	3,67	3,47	1,21	1,74	1,45
déc.	5,31	3,65	3,50	1,20	1,77	1,44
2004						
jan.	5,30	3,64	3,48	1,19	1,74	1,45
fév.	5,29	3,63	3,45	1,19	1,73	1,45
mars	5,35	3,64	3,40	1,20	1,69	1,44
avril	5,05	3,60	3,36	1,17	1,69	1,44
mai	4,98	3,58	3,35	1,17	1,71	1,42
juin	4,95	3,57	3,42	1,17	1,72	1,43
juil.	4,95	3,56	3,40	1,16	1,73	1,41

Source: BCL

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

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

<i>Sociétés non financières</i>					
<i>Crédits</i>			<i>Dépôts</i>		
<i>Crédits – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an</i>	<i>Crédits – échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans</i>	<i>Crédits – échéance initiale supérieure à 5 ans</i>	<i>Dépôts à vue</i>	<i>Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans</i>	
8	9	10	11	12	13
					2003
4,01	4,22	4,81	2,45	2,68	jan.
3,90	4,10	4,80	2,23	2,76	fév.
3,72	4,00	4,67	2,07	2,58	mars
3,70	3,92	4,65	2,20	2,50	avril
3,66	3,92	4,57	2,11	2,49	mai
3,44	3,74	4,48	2,00	2,19	juin
3,36	3,67	4,37	1,72	2,08	juil.
3,33	3,66	4,33	1,64	2,05	août
3,33	3,63	4,30	1,70	2,05	sept.
3,31	3,66	4,30	1,52	2,04	oct.
3,30	3,65	4,25	1,60	2,04	nov.
3,33	3,67	4,27	1,33	2,01	déc.
					2004
3,29	3,71	4,27	1,42	2,08	jan.
3,47	3,67	4,31	1,54	2,03	fév.
3,16	3,66	4,30	1,59	1,98	mars
3,13	3,61	4,29	1,53	1,99	avril
3,08	3,58	4,30	1,37	1,99	mai
3,13	3,63	4,31	1,62	2,02	juin
3,18	3,64	4,31	1,60	2,03	juil.

Tableau 2.9

## Taux d'intérêt du marché monétaire

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

1	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
	2	3	4	5	6	7	8
1999							
mars	2,93	3,10	3,09	3,07	3,09	5,01	0,20
juin	2,56	2,64	2,66	2,72	2,88	5,18	0,10
sept.	2,43	2,62	2,76	3,15	3,35	5,57	0,10
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
avr.	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
avr.	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
avr.	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
avr.	2,56	2,61	2,57	2,50	2,48	1,30	0,06
mai	2,56	2,56	2,43	2,34	2,28	1,28	0,06
juin	2,21	2,21	2,18	2,11	2,04	1,12	0,06
juil.	2,08	2,16	2,16	2,12	2,10	1,11	0,05
août	2,10	2,98	3,07	2,20	2,31	1,13	0,05
sept.	2,02	2,16	2,18	2,21	2,29	1,14	0,05
oct.	2,01	2,13	2,17	2,20	2,33	1,16	0,06
nov.	1,97	2,12	2,19	2,25	2,44	1,17	0,06
déc.	2,06	2,16	2,18	2,23	2,41	1,17	0,06
2004							
jan.	2,02	2,10	2,12	2,14	2,25	1,13	0,06
fév.	2,03	2,09	2,10	2,11	2,19	1,12	0,05
mars	2,01	2,07	2,06	2,05	2,08	1,11	0,05
avril	2,08	2,08	2,08	2,09	2,19	1,15	0,05
mai	2,02	2,09	2,11	2,17	2,33	1,25	0,05
juin	2,03	2,11	2,14	2,22	2,44	1,50	0,05
juil.	2,07	2,10	2,15	2,22	2,39	1,63	0,05
août	2,04	2,11	2,14	2,20	2,33	1,73	0,05

Source: Bloomberg



Tableau 2.10

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

	<i>Allemagne</i>	<i>Autriche</i>	<i>Belgique</i>	<i>Espagne</i>	<i>Finlande</i>	<i>France</i>	<i>Grèce</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>
1995	6,07	6,47	6,71	9,93	n.a.	6,76	n.a.
1996	5,80	5,88	5,91	6,98	6,34	5,75	n.a.
1997	5,33	5,41	5,47	5,61	5,58	5,33	n.a.
1998	3,88	4,06	4,11	4,09	4,07	3,97	7,18
1999	5,17	5,38	5,42	5,36	5,38	5,28	6,40
2000							
mars	5,33	5,59	5,62	5,55	5,57	5,45	6,24
juin	5,16	5,52	5,52	5,45	5,38	5,33	6,06
sept.	5,26	5,58	5,64	5,57	5,48	5,42	6,05
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
avr.	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
avr.	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
avr.	4,16	4,15	4,28	4,20	4,21	4,23	4,36
mai	3,85	3,81	3,96	3,93	3,90	3,91	4,02
juin	3,65	3,75	3,76	3,72	3,70	3,70	3,80
juil.	4,01	4,06	4,07	4,04	4,02	4,01	4,13
août	4,16	4,21	4,23	4,19	4,17	4,16	4,30
sept.	4,19	4,24	4,25	4,20	4,19	4,23	4,33
oct.	4,25	4,31	4,31	4,27	4,26	4,29	4,39
nov.	4,41	4,44	4,44	4,40	4,39	4,42	4,52
déc.	4,33	4,37	4,37	4,32	4,31	4,33	4,45
2004							
jan.	4,19	4,24	4,25	4,21	4,17	4,20	4,36
fév.	4,13	4,22	4,26	4,19	4,10	4,14	4,35
mars	3,94	4,05	4,08	4,01	3,91	3,98	4,17
avril	4,13	4,24	4,27	4,20	4,13	4,18	4,36
mai	4,29	4,42	4,41	4,34	4,44	4,35	4,50
juin	4,37	4,42	4,45	4,39	4,48	4,39	4,55
juil.	4,25	4,31	4,33	4,27	4,36	4,27	4,44
août	4,09	4,15	4,18	4,11	4,20	4,11	4,27

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

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

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

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

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

<i>Irlande</i>	<i>Italie</i>	<i>Luxembourg</i>	<i>Pays-Bas</i>	<i>Portugal</i>	<i>Etats-Unis</i>	<i>Japon</i>
<i>9</i>	<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>
7,52	11,17	6,68	6,10	n.a.	5,71	2,91
6,62	7,57	5,78	5,73	n.a.	6,29	2,61
5,61	5,75	5,39	5,30	5,67	5,80	1,91
4,03	3,99	4,07	3,97	4,14	4,64	1,51
5,41	5,40	5,26	5,33	5,49	6,27	1,73
5,57	5,60	5,56	5,49	5,63	6,24	1,81
5,43	5,56	5,38	5,32	5,56	6,09	1,70
5,52	5,64	5,57	5,42	5,65	5,78	1,88
5,14	5,30	5,21	5,04	5,30	5,22	1,62
5,04	5,19	5,06	4,94	5,18	5,15	1,52
5,01	5,19	5,08	4,92	5,17	5,09	1,43
4,93	5,13	4,93	4,85	5,12	4,88	1,19
5,09	5,27	5,05	5,03	5,28	5,13	1,37
5,28	5,44	5,30	5,23	5,45	5,37	1,29
5,23	5,41	5,15	5,18	5,40	5,26	1,19
5,22	5,42	5,05	5,18	5,41	5,21	1,33
5,02	5,22	4,83	4,98	5,21	4,96	1,36
5,01	5,20	4,67	4,98	5,19	4,73	1,40
4,77	4,96	4,41	4,77	4,93	4,54	1,36
4,63	4,82	4,30	4,63	4,78	4,62	1,34
4,94	5,09	4,51	4,92	5,03	5,05	1,35
5,02	5,15	4,84	4,98	5,08	4,99	1,42
5,20	5,20	4,91	5,05	5,15	4,90	1,52
5,42	5,43	5,16	5,31	5,40	5,28	1,45
5,40	5,41	5,19	5,30	5,40	5,20	1,40
5,41	5,41	5,15	5,31	5,41	5,14	1,39
5,25	5,26	5,09	5,16	5,27	4,89	1,37
4,99	5,11	4,87	5,00	5,13	4,61	1,31
4,83	4,83	4,70	4,72	4,86	4,24	1,27
4,63	4,64	4,33	4,50	4,64	3,87	1,17
4,71	4,77	4,11	4,58	4,71	3,91	1,10
4,67	4,74	4,11	4,56	4,67	4,04	0,99
4,45	4,54	3,97	4,37	4,46	4,02	0,98
4,28	4,38	3,63	4,21	4,84	4,01	0,85
4,06	4,16	3,55	4,06	4,06	3,89	0,84
4,11	4,21	3,55	4,11	4,18	3,79	0,75
4,22	4,31	3,55	4,22	4,31	3,93	0,67
3,90	3,99	3,55	3,92	3,99	3,54	0,58
3,70	3,76	2,85	3,71	3,80	3,32	0,57
4,01	4,11	2,85	4,04	4,10	3,94	1,00
4,17	4,30	3,17	4,18	4,27	4,42	1,16
4,19	4,32	3,22	4,21	4,30	4,26	1,46
4,26	4,39	3,20	4,27	4,38	4,26	1,41
4,39	4,52	3,38	4,41	4,55	4,29	1,39
4,30	4,45	3,29	4,32	4,48	4,25	1,35
4,15	4,33	3,01	4,19	4,35	4,13	1,34
4,09	4,35	2,94	4,12	4,29	4,06	1,25
4,00	4,18	2,69	3,96	4,11	3,81	1,36
4,38	4,36	2,77	4,23	4,29	4,32	1,51
4,51	4,51	3,03	4,38	4,42	4,70	1,50
4,54	4,55	3,12	4,42	4,47	4,72	1,78
4,42	4,44	3,03	4,31	4,35	4,47	1,80
4,26	4,28	2,86	4,15	4,18	4,27	1,65

Tableau 2.11  
Indices boursiers

(indices en points; en fin de période)

	LUXX <sup>1)</sup>	EuroStoxx Comp	S&P 500	Nikkei
1	2	3	4	5
1995	-	138	616	19 868
1996	-	168	741	19 361
1997	-	230	970	15 259
1998	-	298	1 229	13 842
1999	1 397	416	1 469	18 934
2000				
mars	1 731	441	1 499	20 337
avril	1 647	439	1 452	17 974
mai	1 494	427	1 421	16 332
juin	1 584	425	1 455	17 411
juil.	1 761	426	1 431	15 727
août	1 700	435	1 518	16 861
sept.	1 579	411	1 437	15 747
oct.	1 479	420	1 429	14 540
nov.	1 372	395	1 315	14 649
déc.	1 388	392	1 320	13 786
2001				
jan.	1 482	397	1 366	13 844
fév.	1 454	362	1 240	12 884
mars	1 308	348	1 160	13 000
avril	1 371	374	1 249	13 934
mai	1 413	366	1 256	13 262
juin	1 340	351	1 224	12 969
juil.	1 259	339	1 211	11 861
août	1 204	315	1 134	10 714
sept.	901	272	1 041	9 775
oct.	964	288	1 060	10 366
nov.	1 080	304	1 139	10 697
déc.	1 116	315	1 148	10 543
2002				
jan.	1 137	308	1 130	9 998
fév.	1 125	305	1 107	10 588
mars	1 139	320	1 147	11 025
avril	1 121	304	1 077	11 493
mai	1 108	292	1 067	11 764
juin	1 033	267	990	10 622
juil.	882	231	912	9 878
août	872	238	948	9 907
sept.	720	191	815	9 383
oct.	705	216	886	8 640
nov.	833	229	936	9 216
déc.	790	206	880	8 579
2003				
jan.	676	196	856	8 340
fév.	696	187	841	8 363
mars	685	179	848	7 973
avril	745	203	917	7 831
mai	765	205	964	8 425
juin	829	212	975	9 083
juil.	885	221	990	9 563
août	937	226	1 008	10 344
sept.	923	214	996	10 219
oct.	984	231	1 051	10 560
nov.	1 008	235	1 058	10 101
déc.	1 019	243	1 112	10 677
2004				
jan.	1 090	251	1 131	10 784
fév.	1 095	256	1 145	11 042
mars	1 077	248	1 126	11 715
avril	1 075	250	1 107	11 762
mai	1 023	245	1 121	11 236
juin	1 053	252	1 141	11 859
juil.	1 045	245	1 102	11 326
août	1 048	241	1 104	11 082

Source: Bloomberg

1) Date de création du LUXX: 04.01.1999



Tableau 2.12

## Taux de change

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

	USD/EUR	JPY/EUR	CHF/EUR	GBP/EUR	SEK/EUR	DKK/EUR
1	2	3	4	5	6	7
1999	1,01	103,08	1,60	0,62	8,57	7,44
2000						
jan.	0,97	104,22	1,61	0,60	8,60	7,44
fév.	0,96	106,33	1,61	0,61	8,44	7,44
mars	0,96	98,19	1,59	0,60	8,28	7,44
avril	0,91	98,56	1,56	0,59	8,12	7,46
mai	0,94	100,91	1,58	0,62	8,37	7,46
juin	0,95	101,08	1,56	0,63	8,38	7,46
juil.	0,93	101,39	1,55	0,62	8,48	7,46
août	0,89	94,74	1,55	0,61	8,38	7,46
sept.	0,88	95,53	1,52	0,60	8,51	7,46
oct.	0,85	92,46	1,53	0,59	8,48	7,44
nov.	0,87	96,34	1,51	0,61	8,74	7,46
déc.	0,94	107,74	1,52	0,63	8,87	7,47
2001						
jan.	0,94	109,13	1,53	0,64	8,87	7,46
fév.	0,92	108,44	1,54	0,64	9,05	7,46
mars	0,88	110,80	1,53	0,62	9,13	7,46
avril	0,89	109,71	1,54	0,62	9,09	7,46
mai	0,85	100,81	1,52	0,60	9,13	7,45
juin	0,85	105,93	1,52	0,60	9,22	7,45
juil.	0,88	109,52	1,51	0,61	9,27	7,45
août	0,91	108,36	1,52	0,63	9,48	7,44
sept.	0,91	108,85	1,48	0,62	9,73	7,43
oct.	0,90	110,24	1,47	0,62	9,60	7,45
nov.	0,90	110,68	1,47	0,63	9,55	7,45
déc.	0,89	117,14	1,48	0,61	9,31	7,43
2002						
jan.	0,86	115,75	1,48	0,61	9,16	7,43
fév.	0,87	115,96	1,47	0,61	9,06	7,43
mars	0,87	115,67	1,47	0,61	9,03	7,43
avril	0,90	115,68	1,46	0,62	9,23	7,43
mai	0,93	116,03	1,47	0,64	9,10	7,43
juin	0,99	118,58	1,47	0,65	9,08	7,43
juil.	0,98	117,18	1,45	0,63	9,26	7,43
août	0,97	116,35	1,47	0,64	9,22	7,42
sept.	0,99	120,18	1,46	0,63	9,15	7,42
oct.	0,99	121,28	1,46	0,63	9,06	7,43
nov.	0,99	121,87	1,48	0,64	9,00	7,43
déc.	1,05	124,62	1,45	0,65	9,12	7,43
2003						
jan.	1,08	129,19	1,47	0,65	9,25	7,44
fév.	1,08	127,62	1,46	0,69	9,17	7,43
mars	1,09	128,87	1,48	0,69	9,22	7,43
avril	1,12	132,94	1,52	0,70	9,12	7,43
mai	1,18	140,64	1,53	0,72	9,12	7,42
juin	1,15	137,91	1,56	0,70	9,20	7,43
juil.	1,12	135,38	1,54	0,70	9,23	7,43
août	1,10	128,42	1,54	0,70	9,18	7,42
sept.	1,17	129,98	1,54	0,70	9,04	7,43
oct.	1,16	127,46	1,55	0,68	9,08	7,44
nov.	1,20	131,50	1,55	0,70	9,05	7,44
déc.	1,26	135,00	1,56	0,71	9,05	7,45
2004						
jan.	1,25	131,89	1,57	0,68	9,21	7,45
fév.	1,25	136,29	1,58	0,67	9,23	7,45
mars	1,23	128,36	1,56	0,67	9,28	7,44
avril	1,20	132,35	1,55	0,67	9,16	7,44
mai	1,22	133,44	1,53	0,67	9,10	7,44
juin	1,22	132,67	1,52	0,67	9,16	7,43
juil.	1,20	133,84	1,54	0,66	9,22	7,44
août	1,22	133,01	1,54	0,68	9,13	7,44

Source: Bloomberg

Tableau 3.1

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

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

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

## Indicateurs significatifs

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

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

Source: BCL

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) 2003: données provisoires

Tableau 3.2

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

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

Rubrique des débits et des crédits	Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
	2004/03	2004/06	2004/09	2004/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	8 150	14 483		
2 Intérêts bonifiés	7 189	12 616		
3 Marge sur intérêt (1-2)	961	1 867		
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	129	277		
5 sur commissions	735	1 430		
6 sur opérations de change	78	154		
7 sur divers	12	17		
8 Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	954	1 878		
9 Résultat brut (3 + 8)	1 915	3 745		
10 Frais de personnel	459	888		
11 Frais d'exploitation	340	670		
12 Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	799	1 558		
13 Impôts divers, taxes et redevances	11	19		
14 Amortissements sur immobilisé non financier	74	141		
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 031	2 027		

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

Source: BCL

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

Tableau 3.3

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

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

	(en millions de EUR, données brutes, en fin de période)																				
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
<i>Rubrique des débits et des crédits</i>																					
1 Intérêts et dividendes perçus	16 398	16 358	14 712	15 015	17 415	24 056	29 378	31 034	34 085	32 392	28 999	33 555	30 984	33 934	37 373	36 569	50 018	52 790	43 170	35 135	
2 Intérêts bonifiés	14 365	14 160	12 556	12 890	15 188	21 891	27 043	28 352	31 212	29 462	25 902	30 409	27 809	30 776	34 283	33 267	46 451	48 332	38 895	31 000	
3 Marge sur intérêts (1-2)	2 033	2 198	2 156	2 125	2 227	2 165	2 335	2 682	2 873	2 930	3 097	3 146	3 175	3 158	3 090	3 302	3 567	4 458	4 275	4 135	
4 Revenus nets sur réalisation de titres	74	151	231	114	82	186	47	151	221	429	121	255	325	667	417	194	326	174	173	288	
5 Revenus nets sur commissions	146	198	255	263	300	350	389	459	508	984	1 088	1 145	1 356	1 708	1 965	2 353	3 025	2 854	2 654	2 552	
6 Revenus nets sur opérations de change	42	151	69	84	178	161	181	231	295	290	178	203	253	268	348	293	291	290	317	282	
7 Résultats courants (3+4+5+6)	2 295	2 698	2 711	2 586	2 787	2 862	2 952	3 523	3 897	4 633	4 484	4 749	5 109	5 801	5 820	6 142	7 209	7 752	7 419	7 257	
8 Revenus divers nets	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	-62	1 056	435	474	399	949	429	
9 Résultat brut (7+8)	2 342	2 735	2 746	2 655	2 941	2 964	3 594	3 652	4 068	4 846	4 630	4 806	5 146	5 739	6 876	6 577	7 683	8 151	8 368	7 686	
10 Frais de personnel	372	416	464	516	595	605	702	773	838	947	1 103	1 150	1 205	1 264	1 272	1 459	1 620	1 804	1 871	1 790	
11 Autres frais d'exploitation	206	245	263	293	377	382	449	513	548	627	684	761	828	917	1 039	1 194	1 418	1 506	1 416	1 370	
12 Impôts divers, taxes et redevances	52	57	59	59	64	69	72	59	74	97	121	124	129	77	85	98	88	95	51	41	
13 Amortissements sur immobilisé	37	45	59	69	87	94	119	131	151	171	174	201	231	258	267	284	308	402	316	293	
14 Bénéfice avant provisions (9-10-11-12-13)	1 675	1 972	1 901	1 718	1 818	1 814	2 252	2 176	2 457	3 004	2 548	2 570	2 753	3 223	4 213	3 542	4 249	4 344	4 714	4 192	
15 Constitution nette de provisions	1 170	1 351	1 262	1 054	868	959	1 584	1 346	1 368	1 021	347	297	131	538	1 024	621	742	719	1 402	651	
16 Bénéfice après provisions (14-15)	505	621	639	664	950	855	668	830	1 089	1 983	2 201	2 273	2 622	2 685	3 189	2 921	3 507	3 625	3 312	3 541	
17 Impôts sur le revenu et les bénéfices	243	293	283	278	362	263	196	233	409	635	649	761	907	902	711	884	921	833	636	665	
18 Bénéfice net (16-17)	262	328	356	386	588	592	472	597	680	1 348	1 552	1 512	1 715	1 783	2 478	2 037	2 586	2 792	2 676	2 876	
<i>Indicateurs significatifs</i>																					
19 Marge sur intérêts / Résultats courants en %	88,58	81,47	79,53	82,17	79,91	75,65	79,10	76,13	73,72	63,24	69,07	66,25	62,15	54,44	53,09	53,76	49,48	57,51	57,62	56,98	
20 Solde sur commissions / Résultats courants en %	6,36	7,34	9,41	10,17	10,76	12,23	13,18	13,03	13,04	21,24	24,26	24,11	26,54	29,44	33,76	38,31	41,96	36,51	35,77	35,17	
21 Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	50,98	50,07	46,55	40,76	31,14	33,51	53,66	38,21	35,10	22,04	7,74	6,25	2,56	9,27	17,59	10,11	10,29	9,28	18,90	8,97	
22 Frais de personnel / Résultats courants en %	16,21	15,42	17,12	19,95	21,35	21,14	23,78	21,94	21,50	20,44	24,60	24,22	23,59	21,79	21,86	23,75	22,47	23,27	25,22	24,67	

Source: BCL

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

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

3) 2003: données provisoires.

Tableau 3.4

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

## 1. Actif

	Caisse	Créances	sur les établissements de crédit	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions	émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
mars	284	497 039	362 431	6 616	127 993	164 701	79 249	48 679	36 772
juin	265	499 770	363 163	6 735	129 871	156 643	76 570	44 381	35 693
sept.	206	468 278	337 735	7 556	122 987	157 003	75 485	46 254	35 264
déc.	267	473 302	346 440	7 828	119 034	154 610	74 432	46 696	33 481
//									
2003									
jan.	244	479 935	352 933	7 258	119 744	156 001	73 644	46 985	35 372
fév.	226	469 144	345 070	5 943	118 131	159 616	74 517	49 373	35 726
mars	234	472 147	351 540	5 991	114 616	158 207	74 487	47 898	35 822
avril	241	470 876	351 697	5 862	113 317	157 282	72 766	48 810	35 706
mai	249	461 936	344 155	7 167	110 614	158 275	72 776	49 597	35 902
juin	237	468 014	347 824	6 884	113 306	159 664	74 168	48 933	36 563
juil.	237	464 015	342 913	6 623	114 479	160 467	74 399	49 253	36 815
août	248	462 603	342 022	6 900	113 681	163 890	75 598	51 349	36 943
sept.	242	465 979	345 382	6 874	113 723	163 270	73 964	50 545	38 762
oct.	242	463 764	342 524	6 420	114 820	165 014	74 579	51 432	39 003
nov.	250	472 078	352 310	7 366	112 402	165 455	74 016	52 270	39 169
déc.	295	464 359	346 616	8 346	109 397	161 239	75 872	50 949	34 418
2004									
jan.	241	466 278	344 702	7 776	113 800	160 914	75 627	52 469	32 818
fév.	233	463 115	346 088	5 877	111 150	160 900	74 877	53 483	32 540
mars	234	483 394	357 892	7 717	117 785	159 992	74 869	52 459	32 664
avril	245	495 695	371 389	7 683	116 623	160 605	76 150	52 643	31 812
mai	238	486 612	364 241	5 731	116 640	160 968	74 880	53 935	32 153
juin	237	490 295	367 444	7 701	115 150	162 010	74 415	55 114	32 481
juil.	229	487 173	367 369	7 151	112 653	163 351	75 697	54 312	33 342

## 2. Passif

	Dettes	envers les établissements de crédit	envers les administrations publiques	envers les autres secteurs	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions	Titres de créance émis
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
mars	560 529	336 944	11 366	212 219	69 403	7 136	132 729	2 951	81 671
juin	552 863	328 702	10 681	213 480	72 584	6 223	131 920	2 753	80 490
sept.	526 860	314 703	6 487	205 670	69 186	5 900	129 909	675	76 402
déc.	524 592	314 052	8 015	202 525	59 826	6 666	135 126	907	79 531
//									
2003									
jan.	530 285	310 989	7 550	211 747	70 908	131 024	8 510	1 304	78 684
fév.	525 583	312 506	7 889	205 188	66 319	128 102	9 555	1 212	78 264
mars	529 119	312 455	7 731	208 933	68 959	128 099	10 823	1 052	77 332
avril	532 249	312 993	8 167	211 089	68 282	131 717	9 909	1 181	73 818
mai	525 883	303 720	8 372	213 791	68 840	133 236	10 628	1 087	71 706
juin	530 913	307 647	8 634	214 632	73 757	129 787	10 364	724	72 499
juil.	526 248	303 871	9 050	213 326	71 430	131 348	10 052	496	74 040
août	528 582	310 878	8 863	208 841	66 666	131 884	9 607	684	73 231
sept.	531 155	311 559	8 957	210 639	71 921	128 322	9 480	917	72 880
oct.	527 550	302 878	11 506	213 166	67 459	133 478	10 584	1 645	76 443
nov.	533 840	311 753	11 236	210 852	71 467	127 816	10 578	991	79 442
déc.	526 677	308 299	11 071	207 307	62 934	133 598	10 263	512	74 399
2004									
jan.	530 837	305 435	9 959	215 443	71 531	132 072	11 430	410	71 781
fév.	529 726	305 778	9 496	214 452	67 567	133 757	12 298	830	70 168
mars	548 716	320 169	9 773	218 774	73 857	132 099	11 539	1 279	70 285
avril	562 730	333 725	10 157	218 848	73 752	130 838	12 049	2 209	73 052
mai	554 896	332 842	9 759	212 295	69 189	130 053	11 566	1 487	72 634
juin	557 057	335 306	8 897	212 853	73 482	125 948	12 449	974	71 977
juil.	555 605	336 087	9 429	210 089	69 810	126 579	12 722	978	71 783

Source: BCL

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

2) Les données se rapportant à l'année 2002 ont fait l'objet de certaines estimations en raison d'une collecte de base différente.

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

<i>Parts d'OPC monétaires</i>	<i>Portefeuille d'actions</i>	<i>émises par des établissements de crédit</i>	<i>émises par d'autres entités</i>	<i>Portefeuille de participations</i>	<i>émises par des établissements de crédit</i>	<i>émises par d'autres entités</i>	<i>Actifs immobilisés</i>	<i>Autres créances</i>	<i>Total de l'actif</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
247	4 394	867	3 527	9 959	6 199	3 760	3 457	24 365	704 446	2002
254	3 979	857	3 122	9 963	6 032	3 931	3 590	19 525	693 990	mars
247	3 747	828	2 919	9 830	5 978	3 852	3 564	18 192	661 067	juin
130	3 631	847	2 785	9 747	6 560	3 187	3 639	17 290	662 618	sept.
									//	déc.
49	6 668	2 452	4 216	3 616	2 511	1 105	3 691	16 831	667 036	2003
128	8 012	3 821	4 191	4 560	2 948	1 612	3 705	16 786	662 177	jan.
122	6 429	3 108	3 321	6 746	4 006	2 740	3 668	16 466	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
128	3 903	1 022	2 881	7 648	4 426	3 222	3 686	15 763	659 043	mai
115	3 956	1 066	2 890	7 939	4 646	3 293	3 690	15 837	656 256	juin
121	3 993	1 172	2 821	7 985	4 653	3 332	3 670	16 116	658 626	juil.
121	3 739	1 134	2 605	6 935	3 653	3 282	3 673	16 152	660 112	août
119	4 202	1 146	3 056	6 937	3 658	3 279	3 676	16 326	660 280	sept.
120	5 050	1 388	3 662	6 953	3 601	3 352	3 629	16 529	670 064	oct.
121	3 959	974	2 985	6 822	3 471	3 351	3 638	15 538	655 971	nov.
										déc.
122	3 940	906	3 034	6 918	3 494	3 424	3 649	15 543	657 605	2004
122	3 948	878	3 070	6 956	3 494	3 462	3 624	15 705	654 603	jan.
122	5 416	1 259	4 157	6 989	3 514	3 475	3 633	15 381	675 161	fév.
124	7 246	1 363	5 883	7 033	3 554	3 479	3 636	15 749	690 333	mars
121	7 149	1 149	6 000	6 842	3 459	3 383	3 648	16 839	682 417	avril
125	5 020	918	4 102	7 032	3 611	3 421	3 660	16 262	684 641	mai
122	4 884	953	3 931	7 087	3 692	3 395	3 675	16 321	682 842	juin
										juil.

<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>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19
7 234	7 598	11 635	3 473	5 173	3 094	24 039	704 446	2002
7 352	7 478	12 779	3 553	5 022	2 304	22 149	693 990	mars
7 349	7 543	12 564	3 426	5 446	2 614	18 863	661 067	juin
7 792	7 113	12 617	3 187	6 106	3 165	18 515	662 618	sept.
								déc.
								//
8 483	7 120	12 544	3 343	6 052	3 268	17 259	667 036	2003
8 492	6 169	12 542	3 966	6 361	3 599	17 201	662 177	jan.
8 586	6 374	12 710	3 774	6 350	3 315	16 459	664 019	fév.
8 578	7 098	12 932	3 339	5 247	2 241	16 210	661 712	mars
8 561	7 081	12 898	3 339	5 060	2 483	16 503	653 514	avril
8 569	7 180	12 970	3 338	5 242	2 303	16 029	659 043	mai
8 573	7 217	12 974	3 359	5 107	2 556	16 182	656 256	juin
8 587	7 261	12 984	3 407	5 114	2 711	16 749	658 626	juil.
8 544	7 281	12 868	3 308	5 051	2 992	16 032	660 112	août
8 572	7 251	12 874	3 282	5 043	3 232	16 033	660 280	sept.
8 620	7 260	12 862	3 155	5 034	3 379	16 472	670 064	oct.
8 588	7 398	12 039	2 996	5 024	3 671	15 179	655 971	nov.
								déc.
8 586	7 422	12 048	3 062	5 023	3 847	14 999	657 605	2004
8 565	7 421	12 040	3 060	4 978	4 061	14 584	654 603	jan.
8 591	7 458	12 202	3 044	4 909	3 810	16 146	675 161	fév.
8 593	7 466	12 700	3 039	4 966	2 501	15 286	690 333	mars
8 590	7 465	12 773	3 053	4 875	2 509	15 622	682 417	avril
8 674	7 494	12 784	3 046	4 988	2 539	16 082	684 641	mai
8 819	7 483	12 836	3 057	4 964	2 666	15 629	682 842	juin
								juil.

Tableau 3.5

## Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Nombre de banques	Origine géographique <sup>1)</sup>									
		UEBL	Allemagne	France	Italie	Suisse	Scandinavie	Etats-Unis	Japon	Autres pays <sup>2)</sup>	Joint ventures multi-nationales <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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), Bermudes (1), Liechtenstein (1), Corée du Sud (1), Turquie (1), Grèce (1), Hong-Kong (1), Islande (2).

3) Banques dans lesquelles aucun actionnaire ou groupe d'actionnaires de la même nationalité ne détient plus de 50% du capital.

Tableau 3.5 (suite)

## Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

(en fin de période)

1	Origine géographique																	
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
	Total	Lucembourg	Allemagne	Belgique	Bésil	Chine	Danemark	Etats-Unis	France	Israël	Italie	Japon	Pays-Bas	Portugal	Grande-Bretagne	Suisse	Suède	Autres
2003																		
jan.	178	4	56	15	4	4	2	6	17	3	17	5	4	4	5	13	7	12
fév.	179	4	56	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
mars	178	4	55	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
avril	178	4	55	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
mai	176	4	54	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12
juin	175	4	53	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12
juil.	176	4	53	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
août	175	4	52	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
sept.	174	4	52	15	3	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
oct.	172	4	51	15	3	4	2	6	18	3	16	5	3	4	5	13	7	13
nov.	172	4	51	15	3	4	2	6	18	3	16	5	3	4	5	13	7	13
déc.	169	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
2004																		
jan.	170	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	14
fév.	169	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
mars	168	4	48	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
avril	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
mai	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
juin	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
juil.	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
août	168	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	6	13	7	13

Source: CSSF

Tableau 3.6

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

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total <sup>2)</sup>
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Total</b>													
1991	2 131	284	2 415	6 737	7 451	14 188	87	326	413	8 955	8 061	17 016	8.6
1992	2 285	325	2 610	6 951	7 610	14 561	88	333	421	9 324	8 268	17 592	8.8
1993	2 401	392	2 793	7 490	8 045	15 535	71	132	203	9 962	8 569	18 531	9.1
1994	2 671	526	3 197	7 919	8 362	16 281	51	130	181	10 641	9 018	19 659	9.4
1995	2 791	488	3 279	8 116	8 496	16 612	52	139	191	10 959	9 123	20 082	9.4
1996	2 940	522	3 462	8 382	8 589	16 971	50	116	166	11 372	9 227	20 599	9.3
1997	3 103	594	3 697	8 670	8 943	17 613	46	102	148	11 819	9 639	21 458	9.3
1998	3 227	643	3 870	8 969	9 437	18 406	49	101	150	12 245	10 181	22 426	9.3
1999	3 477	758	4 235	9 517	10 128	19 645	37	68	105	13 031	10 954	23 985	9.4
2000	3 789	889	4 678	10 418	11 341	21 759	37	65	102	14 244	12 295	26 539	9.8
2001	4 158	1 052	5 210	10 863	11 893	22 756	42	85	127	15 063	13 030	28 093	9.9
2002	4 266	1 136	5 402	10 593	11 595	22 188	29	74	103	14 888	12 805	27 693	9.6
<b>2003</b>													
mars	4 362	1 183	5 545	10 387	11 433	21 820	30	70	100	14 779	12 686	27 465	9.4
juin	4 344	1 181	5 525	10 214	11 251	21 465	30	66	96	14 588	12 498	27 086	9.2
sep.	4 355	1 177	5 532	10 126	11 145	21 271	30	72	102	14 511	12 394	26 905	9.1
déc.	4 316	1 199	5 515	10 239	11 081	21 320	36	78	114	14 591	12 358	26 949	9.2
<b>2004</b>													
mars	4 447	1 283	5 730	10 298	11 059	21 357	42	75	117	14 787	12 417	27 204	9.1
juin	4 467	1 311	5 778	10 378	11 114	21 492	60	73	133	14 905	12 498	27 403	9.1
<b>Luxembourgeois</b>													
1991	754	133	887	3 723	3 920	7 643	49	104	153	4 526	4 157	8 683	51.0
1992	766	156	922	3 690	3 833	7 523	47	101	148	4 503	4 090	8 593	48.8
1993	775	167	942	3 759	3 844	7 603	37	25	62	4 571	4 036	8 607	46.4
1994	806	194	1 000	3 757	3 737	7 494	17	22	39	4 580	3 953	8 533	43.4
1995	845	164	1 009	3 748	3 664	7 412	17	21	38	4 610	3 849	8 459	42.1
1996	899	180	1 079	3 705	3 619	7 324	18	19	37	4 622	3 818	8 440	41.0
1997	934	198	1 132	3 664	3 576	7 240	18	17	35	4 616	3 791	8 407	39.2
1998	998	211	1 209	3 575	3 489	7 064	20	15	35	4 593	3 715	8 308	37.0
1999	1 004	223	1 227	3 517	3 487	7 004	15	9	24	4 536	3 719	8 255	34.4
2000	1 054	222	1 276	3 453	3 584	7 037	17	10	27	4 524	3 816	8 340	31.4
2001	1 123	245	1 368	3 397	3 564	6 961	18	14	32	4 538	3 823	8 361	29.8
2002	1 153	252	1 405	3 249	3 415	6 664	12	16	28	4 414	3 683	8 097	29.2
<b>2003</b>													
mars	1 206	250	1 456	3 365	3 577	6 942	13	11	24	4 584	3 838	8 422	30.7
juin	1 129	247	1 376	3 181	3 295	6 476	13	8	21	4 323	3 550	7 873	29.1
sep.	1 125	252	1 377	3 125	3 278	6 403	13	11	24	4 263	3 541	7 804	29.0
déc.	1 105	262	1 367	3 134	3 225	6 359	16	10	26	4 255	3 497	7 752	28.8
<b>2004</b>													
mars	1 142	265	1 407	3 102	3 223	6 325	16	10	26	4 260	3 498	7 758	28.5
juin	1 139	274	1 413	3 122	3 219	6 341	31	14	45	4 292	3 507	7 799	28.5
<b>Etrangers</b>													
1991	1 377	151	1 528	3 014	3 531	6 545	38	222	260	4 429	3 904	8 333	49.0
1992	1 519	169	1 688	3 261	3 777	7 038	41	232	273	4 821	4 178	8 999	51.2
1993	1 626	225	1 851	3 731	4 201	7 932	34	107	141	5 391	4 533	9 924	53.6
1994	1 865	332	2 197	4 162	4 625	8 787	34	108	142	6 061	5 065	11 126	56.6
1995	1 946	324	2 270	4 368	4 832	9 200	35	118	153	6 349	5 274	11 623	57.9
1996	2 041	342	2 383	4 677	4 970	9 647	32	97	129	6 750	5 409	12 159	59.0
1997	2 169	396	2 565	5 006	5 367	10 373	28	85	113	7 203	5 848	13 051	60.8
1998	2 229	432	2 661	5 394	5 948	11 342	29	86	115	7 652	6 466	14 118	63.0
1999	2 473	535	3 008	6 000	6 641	12 641	22	59	81	8 495	7 235	15 730	65.6
2000	2 735	667	3 402	6 965	7 757	14 722	20	55	75	9 720	8 479	18 199	68.6
2001	3 035	807	3 842	7 466	8 329	15 795	24	71	95	10 525	9 207	19 732	70.2
2002	3 113	884	3 997	7 344	8 180	15 524	17	58	75	10 474	9 122	19 596	70.8
<b>2003</b>													
mars	3 156	933	4 089	7 022	7 856	14 878	17	59	76	10 195	8 848	19 043	69.3
juin	3 215	934	4 149	7 033	7 956	14 989	17	58	75	10 265	8 948	19 213	70.9
sep.	3 230	925	4 155	7 001	7 867	14 868	17	61	78	10 248	8 853	19 101	71.0
déc.	3 211	937	4 148	7 105	7 856	14 961	20	68	88	10 336	8 861	19 197	71.2
<b>2004</b>													
mars	3 305	1 018	4 323	7 196	7 836	15 032	26	65	91	10 527	8 919	19 446	71.5
juin	3 328	1 037	4 365	7 256	7 895	15 151	29	59	88	10 613	8 991	19 604	71.5

Source: BCL

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 dans les établissements de crédit et les professionnels du secteur financier par rapport à l'emploi intérieur total. 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 3.6 (suite)

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit <sup>1)</sup>

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total <sup>2)</sup>
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Total</b>													
1991	1 957	253	2 210	6 250	7 089	13 339	85	311	396	8 292	7 653	15 945	93.7
1992	2 030	294	2 324	6 312	7 111	13 423	84	312	396	8 426	7 717	16 143	91.8
1993	2 127	354	2 481	6 753	7 449	14 202	68	116	184	8 948	7 919	16 867	91.0
1994	2 308	384	2 692	7 086	7 700	14 786	47	113	160	9 441	8 197	17 638	89.7
1995	2 541	452	2 993	7 297	7 797	15 094	49	119	168	9 887	8 368	18 255	90.9
1996	2 658	490	3 148	7 476	7 809	15 285	48	101	149	10 182	8 400	18 582	90.2
1997	2 774	549	3 323	7 646	8 033	15 679	44	89	133	10 464	8 671	19 135	89.2
1998	2 893	576	3 469	7 840	8 371	16 211	47	87	134	10 780	9 034	19 814	88.4
1999	3 119	670	3 789	8 362	8 961	17 323	34	51	85	11 515	9 682	21 197	88.4
2000	3 367	783	4 150	9 020	9 782	18 802	35	48	83	12 422	10 613	23 035	86.8
2001	3 592	918	4 510	9 232	10 057	19 289	33	62	95	12 857	11 037	23 894	85.1
2002	3 652	977	4 629	8 943	9 657	18 600	25	46	71	12 620	10 680	23 300	84.1
<b>2003</b>													
mars	3 755	1 025	4 780	8 691	9 520	18 211	24	47	71	12 470	10 592	23 062	84.0
juin	3 765	1 038	4 803	8 576	9 414	17 990	23	42	65	12 364	10 494	22 858	84.4
sep.	3 756	1 030	4 786	8 473	9 272	17 745	23	44	67	12 252	10 346	22 598	84.0
déc.	3 720	1 048	4 768	8 479	9 202	17 681	24	40	64	12 223	10 290	22 513	83.5
<b>2004</b>													
mars	3 795	1 088	4 883	8 325	9 123	17 448	22	39	61	12 142	10 250	22 392	82.3
juin	3 812	1 114	4 926	8 375	9 115	17 490	21	33	54	12 208	10 262	22 470	82.0
<b>Luxembourgeois</b>													
1991	700	123	823	3 581	3 779	7 360	49	101	150	4 330	4 003	8 333	52.3
1992	708	142	850	3 536	3 666	7 202	47	100	147	4 291	3 908	8 199	50.8
1993	720	154	874	3 593	3 669	7 262	36	24	60	4 349	3 847	8 196	48.6
1994	752	159	911	3 579	3 589	7 168	16	21	37	4 347	3 769	8 116	46.0
1995	805	157	962	3 622	3 552	7 174	16	20	36	4 443	3 729	8 172	44.8
1996	851	171	1 022	3 564	3 490	7 054	18	19	37	4 433	3 680	8 113	43.7
1997	877	183	1 060	3 498	3 416	6 914	18	17	35	4 393	3 616	8 009	41.9
1998	925	186	1 111	3 375	3 306	6 681	20	15	35	4 320	3 507	7 827	39.5
1999	923	203	1 126	3 342	3 305	6 647	15	9	24	4 280	3 517	7 797	36.8
2000	960	204	1 164	3 257	3 386	6 643	16	10	26	4 233	3 600	7 833	34.0
2001	994	223	1 217	3 163	3 314	6 477	12	12	24	4 169	3 549	7 718	32.3
2002	1 001	220	1 221	3 028	3 133	6 161	10	10	20	4 039	3 363	7 402	31.8
<b>2003</b>													
mars	1 071	219	1 290	3 126	3 316	6 442	9	10	19	4 206	3 545	7 751	33.6
juin	998	217	1 215	2 949	3 044	5 993	9	7	16	3 956	3 268	7 224	31.6
sep.	999	218	1 217	2 894	3 002	5 896	9	10	19	3 902	3 230	7 132	31.6
déc.	978	230	1 208	2 908	2 983	5 891	10	7	17	3 896	3 220	7 116	31.6
<b>2004</b>													
mars	995	233	1 228	2 834	2 963	5 797	10	7	17	3 839	3 203	7 042	31.4
juin	986	238	1 224	2 835	2 944	5 779	10	8	18	3 831	3 190	7 021	31.2
<b>Etrangers</b>													
1991	1 257	130	1 387	2 669	3 310	5 979	36	210	246	3 962	3 650	7 612	47.7
1992	1 322	152	1 474	2 776	3 445	6 221	37	212	249	4 135	3 809	7 944	49.2
1993	1 407	200	1 607	3 160	3 780	6 940	32	92	124	4 599	4 072	8 671	51.4
1994	1 556	225	1 781	3 507	4 111	7 618	31	92	123	5 094	4 428	9 522	54.0
1995	1 736	295	2 031	3 675	4 245	7 920	33	99	132	5 444	4 639	10 083	55.2
1996	1 807	319	2 126	3 912	4 319	8 231	30	82	112	5 749	4 720	10 469	56.3
1997	1 897	366	2 263	4 148	4 617	8 765	26	72	98	6 071	5 055	11 126	58.1
1998	1 968	390	2 358	4 465	5 065	9 530	27	72	99	6 460	5 527	11 987	60.5
1999	2 196	467	2 663	5 020	5 656	10 676	19	42	61	7 235	6 165	13 400	63.2
2000	2 407	579	2 986	5 763	6 396	12 159	19	38	57	8 189	7 013	15 202	66.0
2001	2 598	695	3 293	6 069	6 743	12 812	21	50	71	8 688	7 488	16 176	67.7
2002	2 651	757	3 408	5 915	6 524	12 439	15	36	51	8 581	7 317	15 898	68.2
<b>2003</b>													
mars	2 684	806	3 490	5 565	6 204	11 769	15	37	52	8 264	7 047	15 311	66.4
juin	2 767	821	3 588	5 627	6 370	11 997	14	35	49	8 408	7 226	15 634	68.4
sep.	2 757	812	3 569	5 579	6 270	11 849	14	34	48	8 350	7 116	15 466	68.4
déc.	2 742	818	3 560	5 571	6 219	11 790	14	33	47	8 327	7 070	15 397	68.4
<b>2004</b>													
mars	2 800	855	3 655	5 491	6 160	11 651	12	32	44	8 303	7 047	15 350	68.6
juin	2 826	876	3 702	5 540	6 171	11 711	11	25	36	8 377	7 072	15 449	68.8

Source: BCL

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

2) Pour le sous-tableau "Total" il s'agit de l'effectif total dans les établissements de crédit par rapport à l'emploi total dans les établissements de crédit et les professionnels du secteur financier. 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 dans les établissements de crédit.

Tableau 3.6 (suite)

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

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total <sup>2)</sup>
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Total</b>													
1991	174	31	205	487	362	849	2	15	17	663	408	1 071	6.3
1992	255	31	286	639	499	1 138	4	21	25	898	551	1 449	8.2
1993	274	38	312	737	596	1 333	3	16	19	1 014	650	1 664	9.0
1994	363	142	505	833	662	1 495	4	17	21	1 200	821	2 021	10.3
1995	250	36	286	819	699	1 518	3	20	23	1 072	755	1 827	9.1
1996	282	32	314	906	780	1 686	2	15	17	1 190	827	2 017	9.8
1997	329	45	374	1 024	910	1 934	2	13	15	1 355	968	2 323	10.8
1998	334	67	401	1 129	1 066	2 195	2	14	16	1 465	1 147	2 612	11.6
1999	358	88	446	1 155	1 167	2 322	3	17	20	1 516	1 272	2 788	11.6
2000	422	106	528	1 398	1 559	2 957	2	17	19	1 822	1 682	3 504	13.2
2001	566	134	700	1 631	1 836	3 467	9	23	32	2 206	1 993	4 199	14.9
2002	614	159	773	1 650	1 938	3 588	4	28	32	2 268	2 125	4 393	15.9
<b>2003</b>													
mars	607	158	765	1 696	1 913	3 609	6	23	29	2 309	2 094	4 403	16.0
juin	579	143	722	1 638	1 837	3 475	7	24	31	2 224	2 004	4 228	15.6
sep.	599	147	746	1 653	1 873	3 526	7	28	35	2 259	2 048	4 307	16.0
déc.	596	151	747	1 760	1 879	3 639	12	38	50	2 368	2 068	4 436	16.5
<b>2003</b>													
mars	652	195	847	1 973	1 936	3 909	20	36	56	2 645	2 167	4 812	17.7
juin	655	197	852	2 003	1 999	4 002	39	40	79	2 697	2 236	4 933	18.0
<b>Luxembourgeois</b>													
1991	54	10	64	142	141	283		3	3	196	154	350	32.7
1992	58	14	72	154	167	321		1	1	212	182	394	27.2
1993	55	13	68	166	175	341	1	1	2	222	189	411	24.7
1994	54	35	89	178	148	326	1	1	2	233	184	417	20.6
1995	40	7	47	126	112	238	1	1	2	167	120	287	15.7
1996	48	9	57	141	129	270				189	138	327	16.2
1997	57	15	72	166	160	326				223	175	398	17.1
1998	73	25	98	200	183	383				273	208	481	18.4
1999	81	20	101	175	182	357				256	202	458	16.4
2000	94	18	112	196	198	394	1		1	291	216	507	14.5
2001	129	22	151	234	250	484	6	2	8	369	274	643	15.3
2002	152	32	184	221	282	503	2	6	8	375	320	695	15.8
<b>2003</b>													
mars	135	31	166	239	261	500	4	1	5	378	293	671	15.2
juin	131	30	161	232	251	483	4	1	5	367	282	649	15.4
sep.	126	34	160	231	276	507	4	1	5	361	311	672	15.6
déc.	127	32	159	226	242	468	6	3	9	359	277	636	14.3
<b>2003</b>													
mars	147	32	179	268	260	528	6	3	9	421	295	716	14.9
juin	153	36	189	287	275	562	21	6	27	461	317	778	15.8
<b>Etrangers</b>													
1991	120	21	141	345	221	566	2	12	14	467	254	721	67.3
1992	197	17	214	485	332	817	4	20	24	686	369	1 055	72.8
1993	219	25	244	571	421	992	2	15	17	792	461	1 253	75.3
1994	309	107	416	655	514	1 169	3	16	19	967	637	1 604	79.4
1995	210	29	239	693	587	1 280	2	19	21	905	635	1 540	84.3
1996	234	23	257	765	651	1 416	2	15	17	1 001	689	1 690	83.8
1997	272	30	302	858	750	1 608	2	13	15	1 132	793	1 925	82.9
1998	261	42	303	929	883	1 812	2	14	16	1 192	939	2 131	81.6
1999	277	68	345	980	985	1 965	3	17	20	1 260	1 070	2 330	83.6
2000	328	88	416	1 202	1 361	2 563	1	17	18	1 531	1 466	2 997	85.5
2001	437	112	549	1 397	1 586	2 983	3	21	24	1 837	1 719	3 556	84.7
2002	462	127	589	1 429	1 656	3 085	2	22	24	1 893	1 805	3 698	84.2
<b>2003</b>													
mars	472	127	599	1 457	1 652	3 109	2	22	24	1 931	1 801	3 732	84.8
juin	448	113	561	1 406	1 586	2 992	3	23	26	1 857	1 722	3 579	84.6
sep.	473	113	586	1 422	1 597	3 019	3	27	30	1 898	1 737	3 635	84.4
déc.	469	119	588	1 534	1 637	3 171	6	35	41	2 009	1 791	3 800	85.7
<b>2003</b>													
mars	505	163	668	1 705	1 676	3 381	14	33	47	2 224	1 872	4 096	85.1
juin	502	161	663	1 716	1 724	3 440	18	34	52	2 236	1 919	4 155	84.2

Source: BCL

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

2) Pour le sous-tableau "Total" il s'agit de l'effectif total dans les professionnels du secteur financier par rapport à l'emploi total dans les établissements de crédit et les professionnels du secteur financier. 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 dans les professionnels du secteur financier.

Tableau 3.7

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

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

Période	Total des crédits immobiliers	Crédits aux résidents						Crédits aux non-résidents
		Total des crédits aux résidents	Secteur résidentiel			Secteur non résidentiel	Secteur communal	
			Total du secteur résidentiel	Crédits aux non-promoteurs	Crédits aux promoteurs			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1991	1 358	1 352	1 099	909	190	200	52	6
1992	1 459	1 417	1 083	947	136	176	158	42
1993	1 394	1 390	991	887	104	168	231	4
1994	1 362	1 353	1 040	939	101	205	108	9
1995	1 450	1 432	1 098	992	106	252	83	18
1996	1 386	1 376	1 163	1 084	79	135	78	11
mars	348	343	286	258	28	51	7	4
juin	355	354	309	287	22	25	20	2
sept.	301	298	268	258	9	18	13	3
déc.	383	380	300	281	19	41	39	2
1997	1 432	1 428	1 263	1 207	56	131	34	4
mars	332	331	285	276	9	37	9	1
juin	397	396	336	313	23	45	16	1
sept.	330	329	303	292	11	23	3	1
déc.	373	371	340	327	13	25	6	2
1998	1 896	1 859	1 483	1 406	77	197	179	37
mars	449	448	372	351	21	22	54	1
juin	532	501	417	391	26	63	21	31
sept.	455	453	385	360	25	51	17	2
déc.	460	457	309	304	5	61	87	3
1999	2 203	2 140	1 651	1 542	109	371	118	63
mars	579	577	389	378	11	167	21	2
juin	540	530	418	388	30	71	41	10
sept.	523	515	428	396	32	49	38	8
déc.	561	518	416	380	36	84	18	43
2000	2 314	2 166	1 676	1 561	115	366	124	148
mars	549	534	435	393	42	53	46	15
juin	544	538	426	390	36	88	24	6
sept.	582	516	391	369	22	106	19	66
déc.	639	578	424	409	15	119	35	61
2001	2 734	2 648	1 906	1 790	116	512	230	86
mars	674	612	455	424	31	124	33	62
juin	781	771	500	466	34	151	120	10
sept.	618	610	430	423	7	131	49	8
déc.	661	655	521	477	44	106	28	6
2002	3 131	3 025	2 308	2 117	191	460	257	106
mars	767	761	538	467	71	82	141	6
juin	765	752	619	563	56	113	20	13
sept.	706	702	534	502	32	139	29	4
déc.	893	810	617	585	32	126	67	83
2003	3 853	3 768	2 745	2 558	187	677	346	85
mars	850	837	614	592	22	166	57	13
juin	990	984	690	658	32	218	76	6
sept.	846	839	682	609	73	111	46	7
déc.	1 167	1 108	759	699	60	182	167	59
2004								
mars	903	893	759	694	65	92	42	10
juin	1 111	1 046	927	863	64	114	5	65

Source: BCL

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

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

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

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

Tableau 4.1

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

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

	Zones géographiques										Total	
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique Latine / Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Banques de la zone recensée <sup>4)</sup>												
<b>Actifs</b>												
2000		4 041,1	907,5	330,7	78,3	423,5	99,8	85,0	147,8	110,2	120,4	6 344,3
2001		4 314,2	1 027,0	321,2	76,2	426,5	89,9	82,8	141,9	110,6	111,2	6 701,5
2002												
sept.		5 019,7	1 050,2	331,3	92,5	490,9	94,8	94,3	149,3	108,5	156,3	7 587,7
déc.		5 367,3	1 131,9	382,7	98,1	481,7	108,6	92,5	156,1	108,1	158,7	8 085,7
2003												
mars		5 710,5	1 166,7	373,1	106,3	485,6	111,4	99,5	166,8	105,9	168,6	8 494,7
juin		6 141,9	1 242,9	436,6	109,9	524,0	111,9	106,2	176,3	105,4	170,4	9 125,6
sept.		6 214,1	1 226,9	418,3	113,5	530,6	114,0	115,5	189,2	105,7	187,5	9 215,1
déc.		7 323,6	1 361,2	429,7	20,0	539,6	124,2	118,2	218,3	99,4	199,8	10 433,9
2004												
mars		7 903,1	1 557,7	463,4	22,6	570,4	131,8	138,9	228,5	108,2	335,8	11 460,3
<b>Passifs</b>												
2000		3 239,0	779,2	270,3	68,4	669,3	228,5	92,5	101,9	82,9	977,5	6 509,6
2001		3 561,3	906,1	214,8	64,1	716,8	233,6	94,5	117,7	81,8	925,5	6 916,2
2002												
sept.		4 109,9	954,3	217,0	73,4	753,5	235,1	91,1	128,7	74,9	999,1	7 637,0
déc.		4 452,4	929,0	238,4	74,9	777,9	253,9	91,6	121,5	76,1	1 093,8	8 109,5
2003												
mars		4 776,2	950,7	222,0	76,6	796,4	263,6	93,7	123,9	79,8	1 190,2	8 573,1
juin		5 105,2	1 020,4	209,1	81,3	856,4	260,6	92,6	121,2	84,8	1 252,8	9 084,4
sept.		5 179,4	991,5	219,6	77,2	843,5	260,6	98,0	132,2	87,8	1 317,7	9 207,5
déc.		5 967,2	1 036,8	236,4	35,5	896,9	287,2	113,0	152,0	87,1	1 470,3	10 282,2
2004												
mars		6 269,0	1 203,0	255,8	35,2	922,2	303,9	139,3	159,0	90,1	1 668,8	11 046,3
dont: établissements de crédit au Luxembourg												
<b>Actifs</b>												
2000		411,7	28,6	4,3	4,9	19,3	3,7	2,8	9,8	4,3	20,4	509,7
2001		412,4	39,2	5,8	4,5	20,2	2,1	2,5	9,5	3,6	19,3	519,2
2002												
sept.		496,3	34,1	7,0	4,9	20,0	2,0	2,5	9,0	3,3	19,6	598,7
déc.		529,1	37,6	8,0	5,2	24,0	2,2	2,4	9,1	3,0	21,1	641,9
2003												
mars		491,6	38,3	8,2	5,3	24,5	2,3	2,5	9,3	3,0	21,6	606,6
juin		522,4	36,1	10,3	5,7	25,4	1,5	2,2	9,9	3,8	1,0	618,1
sept.		531,5	38,4	11,5	5,8	23,8	1,8	2,3	10,4	3,5	0,9	629,9
déc.		585,6	38,0	12,2	1,9	23,0	1,9	2,2	12,5	3,6	1,0	681,9
2004												
mars		578,7	35,3	15,2	2,1	22,1	6,7	2,0	11,9	3,8	4,2	682,0
<b>Passifs</b>												
2000		287,2	7,4	1,0	9,4	22,9	4,9	2,4	4,2	3,5	46,8	389,6
2001		316,4	8,3	0,9	8,5	23,7	4,6	1,7	3,5	3,3	30,6	401,5
2002												
sept.		369,8	13,1	1,0	8,4	24,2	4,6	1,9	3,4	3,1	32,4	462,0
déc.		384,4	15,1	1,2	9,3	27,6	4,9	1,8	2,2	3,1	36,2	485,8
2003												
mars		352,9	15,4	1,2	9,5	28,2	5,0	1,8	2,3	3,1	36,9	456,3
juin		372,0	14,7	0,9	8,7	28,1	4,5	2,3	2,1	3,6	24,3	461,2
sept.		372,1	16,4	1,3	9,3	28,7	5,0	2,5	2,4	3,5	23,5	464,7
déc.		413,7	19,3	1,2	8,9	25,8	4,8	2,2	2,2	3,6	25,3	506,9
2004												
mars		409,8	17,4	1,6	8,5	23,7	8,5	2,0	2,2	3,6	30,8	508,0

Source: BRI et BCL

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

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

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

3) Jusque septembre 1998 cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994 les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents 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, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

(en pourcent du total, en fin de période)

	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique Latine / Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Banques de la zone recensée <sup>4)</sup></b>											
<b>Actifs</b>											
2000	63,7	14,3	5,2	1,2	6,7	1,6	1,3	2,3	1,7	1,9	100,0
2001	64,4	15,3	4,8	1,1	6,4	1,3	1,2	2,1	1,7	1,7	100,0
2002											
mars	64,4	15,4	4,1	1,2	6,6	1,3	1,3	2,1	1,6	2,0	100,0
juin	65,5	14,4	4,5	1,2	6,3	1,3	1,2	2,0	1,5	2,0	100,0
sept.	66,2	13,8	4,4	1,2	6,5	1,2	1,2	2,0	1,4	2,1	100,0
déc.	66,4	14,0	4,7	1,2	6,0	1,3	1,1	1,9	1,3	2,0	100,0
2003											
mars	67,2	13,7	4,4	1,3	5,7	1,3	1,2	2,0	1,2	2,0	100,0
juin	67,3	13,6	4,8	1,2	5,7	1,2	1,2	1,9	1,2	1,9	100,0
sept.	67,4	13,3	4,5	1,2	5,8	1,2	1,3	2,1	1,1	2,0	100,0
déc.	70,2	13,0	4,1	0,2	5,2	1,2	1,1	2,1	1,0	1,9	100,0
<b>Passifs</b>											
2000	49,8	12,0	4,2	1,1	10,3	3,5	1,4	1,6	1,3	15,0	100,0
2001	51,5	13,1	3,1	0,9	10,4	3,4	1,4	1,7	1,2	13,4	100,0
2002											
mars	51,4	13,7	3,0	0,9	10,2	3,2	1,3	1,7	1,1	13,4	100,0
juin	52,7	13,1	3,0	1,0	9,8	3,1	1,3	1,7	1,0	13,2	100,0
sept.	53,8	12,5	2,8	1,0	9,9	3,1	1,2	1,7	1,0	13,1	100,0
déc.	54,9	11,5	2,9	0,9	9,6	3,1	1,1	1,5	0,9	13,5	100,0
2003											
mars	55,7	11,1	2,6	0,9	9,3	3,1	1,1	1,4	0,9	13,9	100,0
juin	56,2	11,2	2,3	0,9	9,4	2,9	1,0	1,3	0,9	13,8	100,0
sept.	56,3	10,8	2,4	0,8	9,2	2,8	1,1	1,4	1,0	14,3	100,0
déc.	58,0	10,1	2,3	0,3	8,7	2,8	1,1	1,5	0,8	14,3	100,0
<b>dont: établissements de crédit au Luxembourg</b>											
<b>Actifs</b>											
2000	80,8	5,6	0,8	1,0	3,8	0,7	0,5	1,9	0,8	4,0	100,0
2001	79,4	7,6	1,1	0,9	3,9	0,4	0,5	1,8	0,7	3,7	100,0
2002											
mars	80,7	6,4	1,1	0,9	4,4	0,4	0,5	1,4	0,7	3,5	100,0
juin	81,1	6,0	1,3	0,9	3,9	0,3	0,4	1,8	0,7	3,6	100,0
sept.	82,9	5,7	1,2	0,8	3,3	0,3	0,4	1,5	0,5	3,3	100,0
déc.	82,4	5,9	1,2	0,8	3,7	0,3	0,4	1,4	0,5	3,3	100,0
2003											
mars	81,0	6,3	1,3	0,9	4,0	0,4	0,4	1,5	0,5	3,6	100,0
juin	84,5	5,8	1,7	0,9	4,1	0,2	0,4	1,6	0,6	0,2	100,0
sept.	84,4	6,1	1,8	0,9	3,8	0,3	0,4	1,6	0,6	0,1	100,0
déc.	85,9	5,6	1,8	0,3	3,4	0,3	0,3	1,8	0,5	0,1	100,0
<b>Passifs</b>											
2000	73,7	1,9	0,2	2,4	5,9	1,2	0,6	1,1	0,9	12,0	100,0
2001	78,8	2,1	0,2	2,1	5,9	1,1	0,4	0,9	0,8	7,6	100,0
2002											
mars	77,1	3,4	0,2	2,3	6,1	1,3	0,5	1,0	0,8	7,4	100,0
juin	77,8	3,0	0,2	2,0	5,8	1,1	0,5	0,8	0,8	8,0	100,0
sept.	80,0	2,8	0,2	1,8	5,2	1,0	0,4	0,7	0,7	7,0	100,0
déc.	79,1	3,1	0,2	1,9	5,7	1,0	0,4	0,5	0,6	7,4	100,0
2003											
mars	77,3	3,4	0,3	2,1	6,2	1,1	0,4	0,5	0,7	8,1	100,0
juin	80,7	3,2	0,2	1,9	6,1	1,0	0,5	0,5	0,8	5,3	100,0
sept.	80,1	3,5	0,3	2,0	6,2	1,1	0,5	0,5	0,8	5,1	100,0
déc.	81,6	3,8	0,2	1,7	5,1	0,9	0,4	0,4	0,7	5,0	100,0

Tableau 4.2

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

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

En fin de période	Unités monétaires						
	USD	GBP	XEU/EUR	CHF	JPY	Autres devises	Total
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Banques de la zone recensée <sup>4)</sup></b>							
<b>Actifs</b>							
2000	2 153,3	419,1	2 792,0	225,9	417,5	336,7	6 344,3
2001	2 376,5	456,7	3 030,9	222,4	312,4	302,6	6 701,5
2002							
déc.	2 482,3	518,5	4 108,0	245,9	352,4	378,6	8 085,7
2003							
mars	2 510,4	505,6	4 484,8	261,1	336,0	396,9	8 494,7
juin	2 638,3	560,5	4 879,6	262,1	219,5	565,5	9 125,6
sept.	2 578,7	575,2	4 988,8	183,0	390,1	499,3	9 215,1
déc.	2 923,3	806,8	5 588,3	271,3	410,1	1 460,6	11 460,3
2004							
mars	3 237,9	957,6	5 935,7	283,0	414,7	631,4	11 460,3
<b>Passifs</b>							
2000	2 591,2	590,9	2 292,3	244,6	433,8	356,7	6 509,6
2001	2 845,3	635,0	2 519,4	259,6	305,1	351,9	6 916,2
2002							
déc.	2 882,4	748,7	3 440,8	278,7	321,4	437,5	8 109,5
2003							
mars	2 905,3	744,1	3 848,5	294,8	311,5	468,8	8 573,1
juin	3 027,2	809,7	4 151,7	290,8	285,9	519,0	9 084,4
sept.	2 974,5	848,9	4 233,0	295,5	312,3	543,3	9 207,5
déc.	3 332,7	1 066,4	4 698,3	310,9	310,4	1 327,6	11 046,3
2004							
mars	3 626,8	1 202,1	4 873,3	320,1	320,8	703,2	11 046,3
<b>dont: établissements de crédit au Luxembourg</b>							
<b>Actifs</b>							
2000	128,1	17,7	305,9	29,5	14,1	14,5	509,7
2001	136,2	17,2	306,0	31,9	13,3	14,6	519,2
2002							
déc.	149,4	28,6	391,5	37,8	16,5	18,2	641,9
2003							
mars	138,5	18,0	380,2	37,3	15,6	17,0	606,6
juin	137,9	19,6	389,7	34,3	16,8	19,8	618,1
sept.	138,4	20,4	396,0	35,5	21,2	18,3	629,9
déc.	140,4	22,8	431,4	42,3	24,8	20,3	682,0
2004							
mars	137,7	22,9	427,4	40,3	30,1	23,5	682,0
<b>Passifs</b>							
2000	118,9	19,9	212,3	17,7	9,3	11,7	389,6
2001	119,1	18,3	224,9	22,0	5,4	11,8	401,5
2002							
déc.	137,0	24,6	274,7	27,7	5,9	16,0	485,8
2003							
mars	126,4	18,4	264,9	26,2	5,6	14,8	456,3
juin	117,3	20,3	278,5	24,6	5,2	15,2	461,2
sept.	121,5	24,8	277,0	22,6	4,8	14,1	464,7
déc.	127,0	28,9	308,8	24,7	4,9	13,6	508,0
2004							
mars	126,9	26,6	304,2	26,4	5,7	18,2	508,0

Source: BRI et BCL

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

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

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège, depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

(en pourcent du total; en fin de période)

En fin de période	Unités monétaires							
	USD	GBP	XEU/EUR	CHF	JPY	Autres devises	Total	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Banques de la zone recensée <sup>4)</sup></b>								
<b>Actifs</b>								
2000	33,9	6,6	44,0	3,6	6,6	5,3	100,0	
2001	35,5	6,8	45,2	3,3	4,7	4,5	100,0	
2002								
déc.	30,7	6,4	50,8	3,0	4,4	4,7	100,0	
2003								
mars	29,6	6,0	52,8	3,1	4,0	4,7	100,0	
juin	28,9	6,1	53,5	2,9	2,4	6,2	100,0	
sept.	28,0	6,2	54,1	2,0	4,2	5,4	100,0	
déc.	25,5	7,0	48,8	2,4	3,6	12,7	100,0	
2004								
mars	28,3	8,4	51,8	2,5	3,6	5,5	100,0	
<b>Passifs</b>								
2000	39,8	9,1	35,2	3,8	6,7	5,5	100,0	
2001	41,1	9,2	36,4	3,8	4,4	5,1	100,0	
2002								
déc.	35,5	9,2	42,4	3,4	4,0	5,4	100,0	
2003								
mars	33,9	8,7	44,9	3,4	3,6	5,5	100,0	
juin	33,3	8,9	45,7	3,2	3,1	5,7	100,0	
sept.	32,3	9,2	46,0	3,2	3,4	5,9	100,0	
déc.	30,2	9,7	42,5	2,8	2,8	12,0	100,0	
2004								
mars	32,8	10,9	44,1	2,9	2,9	6,4	100,0	
<b>dont: établissements de crédit au Luxembourg</b>								
<b>Actifs</b>								
2000	25,1	3,5	60,0	5,8	2,8	2,8	100,0	
2001	26,2	3,3	58,9	6,1	2,6	2,8	100,0	
2002								
déc.	23,3	4,4	61,0	5,9	2,6	2,8	100,0	
2003								
mars	22,8	3,0	62,7	6,2	2,6	2,8	100,0	
juin	22,3	3,2	63,0	5,6	2,7	3,2	100,0	
sept.	22,0	3,2	62,9	5,6	3,4	2,9	100,0	
déc.	20,6	3,3	63,2	6,2	3,6	3,0	100,0	
2004								
mars	20,2	3,4	62,7	5,9	4,4	3,4	100,0	
<b>Passifs</b>								
2000	30,5	5,1	54,5	4,5	2,4	3,0	100,0	
2001	29,7	4,5	56,0	5,5	1,4	2,9	100,0	
2002								
déc.	28,2	5,1	56,5	5,7	1,2	3,3	100,0	
2003								
mars	27,7	4,0	58,1	5,7	1,2	3,2	100,0	
juin	25,4	4,4	60,4	5,3	1,1	3,3	100,0	
sept.	26,1	5,3	59,6	4,9	1,0	3,0	100,0	
déc.	25,0	5,7	60,8	4,9	1,0	2,7	100,0	
2004								
mars	25,0	5,2	59,9	5,2	1,1	3,6	100,0	

Tableau 4.3

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

En fin de période	Banques de la zone recensée <sup>3)</sup>			dont établissements de crédit au Luxembourg			Part du Luxembourg	
	Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total colonne 5 en % de la colonne 2	dont à l'égard du secteur non bancaire: colonne 6 en % de la colonne 3
	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 3 en % de la colonne 2	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 6 en % de la colonne 5		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Actifs</b>								
1988	1 752,4	397,0	22,7	185,5	72,6	39,1	10,6	18,3
1989	1 965,6	445,7	22,7	225,7	82,9	36,7	11,5	18,6
1990	2 396,3	556,7	23,2	291,1	105,1	36,1	12,1	18,9
1991	2 605,7	625,4	24,0	307,3	112,9	36,7	11,8	18,1
1992	2 681,7	705,5	26,3	325,4	127,2	39,1	12,1	18,0
1993	2 765,0	779,3	28,2	355,3	129,9	36,6	12,8	16,7
1994	3 880,4	1 199,7	30,9	476,1	142,6	30,0	12,3	11,9
1995	4 304,7	1 378,9	32,0	521,9	163,2	31,3	12,1	11,8
1996	4 571,1	1 569,6	34,3	515,5	163,4	31,7	11,5	10,4
1997	4 946,5	1 747,3	35,3	492,2	154,8	31,5	10,0	8,9
1998	5 622,6	2 016,2	35,9	550,7	179,9	32,7	9,8	8,9
//								
1999	5 790,7	2 017,2	34,8	495,3	211,1	42,6	8,6	10,5
2000	6 344,3	2 210,5	34,8	509,7	200,0	39,2	8,0	9,0
2001	6 701,5	2 433,8	36,3	519,2	199,8	38,5	7,7	8,2
2002	8 085,7	2 920,4	36,1	641,9	231,2	36,0	7,9	7,9
2003								
mars	8 494,7	3 146,7	37,0	606,6	223,5	36,8	7,1	7,1
juin	9 125,6	3 343,8	36,6	618,1	206,3	33,4	6,8	6,2
sept.	9 215,1	3 513,9	38,1	629,9	214,5	34,0	6,8	6,1
déc.	10 433,9	4 023,4	38,6	681,9	229,6	33,7	6,5	5,7
2004								
mars	11 460,3	4 140,8	36,1	682,0	230,9	33,9	6,0	5,6
<b>Passifs</b>								
1988	1 916,0	359,0	18,7	168,6	49,4	29,3	8,8	13,8
1989	2 166,6	425,4	19,6	206,7	74,9	36,2	9,5	17,6
1990	2 609,5	536,9	20,6	266,0	104,3	39,2	10,2	19,4
1991	2 788,4	727,1	26,1	275,8	108,4	39,3	9,9	14,9
1992	2 811,9	709,5	25,2	280,2	118,1	42,1	10,0	16,6
1993	3 920,4	1 124,2	28,7	306,0	132,3	43,2	7,8	11,8
1994	3 920,4	1 124,2	28,7	447,3	196,9	44,0	11,4	17,5
1995	4 396,8	1 272,7	28,9	494,2	205,4	41,6	11,2	16,1
1996	4 694,4	1 398,4	29,8	490,6	207,2	42,2	10,5	14,8
1997	5 011,0	1 399,4	27,9	472,8	191,6	40,5	9,4	13,7
1998	5 633,2	1 513,5	26,9	510,0	198,5	38,9	9,1	13,1
//								
1999	5 973,6	1 464,2	24,5	394,6	148,4	37,6	6,6	10,1
2000	6 509,6	1 590,8	24,4	389,6	154,4	39,6	6,0	9,7
2001	6 916,2	1 747,1	25,3	401,5	146,5	36,5	5,8	8,4
2002	8 109,5	2 064,3	25,5	485,8	164,3	33,8	6,0	8,0
2003								
mars	8 573,1	2 196,9	25,6	456,3	160,3	35,1	5,3	7,3
juin	9 084,4	2 297,7	25,3	461,2	172,8	37,5	5,1	7,5
sept.	9 207,5	2 384,6	25,9	464,7	173,9	37,4	5,0	7,3
déc.	10 282,2	2 870,0	27,9	506,9	186,4	36,8	4,9	6,5
2004								
mars	11 046,3	2 892,6	26,2	508,0	188,6	37,1	4,6	6,5

Source: BRI et BCL

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

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

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

3) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège, depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

Tableau 5.1

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

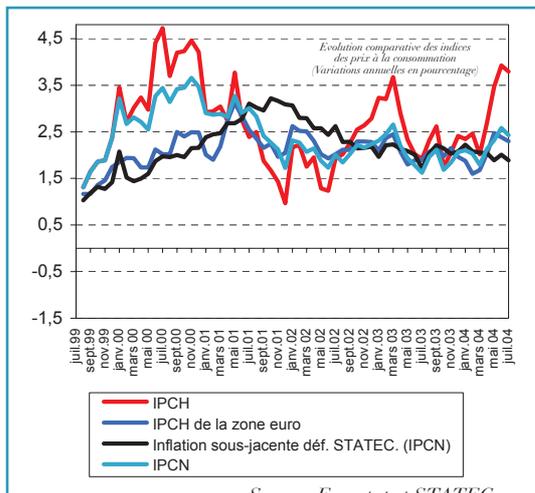
(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCH en valeur indiciaire (1996=100)	IPCN <sup>1)</sup>	Inflation sous-jacente <sup>2)</sup>	IPCH	Biens								Services
	1000,0	1000,0	765,8	729,4	1000,0	681,4	246,9	46,1	200,8	434,5	347,0	87,5	318,6	
Pondérations en % (2004)						Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques			
2000	2,1	107,29	3,2	1,9	3,8	4,4	2,5	2,2	2,6	5,2	1,5	20,3	2,5	
2001	2,3	109,88	2,7	2,8	2,4	1,9	4,4	6,6	3,6	0,6	1,7	-2,6	3,6	
2002	2,3	112,15	2,1	2,5	2,1	1,5	4,5	4,7	4,5	-0,1	1,3	-3,7	3,3	
2003	2,1	114,98	2,0	2,1	2,5	2,4	4,0	1,0	4,7	1,3	1,3	1,2	2,8	
2000														
jan.	1,8	104,27	3,2	2,1	3,5	3,9	1,3	0,5	1,7	4,9	2,1	19,3	2,5	
fév.	1,9	105,43	2,7	1,5	2,7	2,8	1,5	1,1	1,6	3,4	1,1	18,6	2,4	
mars	1,9	105,87	2,8	1,4	3,0	3,4	1,3	0,6	1,7	4,2	1,2	22,0	2,3	
avril	1,7	106,60	2,7	1,5	3,2	3,6	1,6	0,6	2,1	4,5	1,2	20,3	2,4	
mai	1,7	106,63	2,5	1,6	3,0	3,3	2,0	1,0	2,4	3,8	1,3	15,9	2,3	
juin	2,1	108,06	3,3	1,9	4,4	5,3	2,8	1,7	3,3	6,4	1,4	26,4	2,5	
juil.	2,0	107,04	3,4	2,0	4,7	5,7	2,8	1,8	3,2	7,0	1,5	26,8	2,5	
août	2,0	107,72	3,1	2,0	3,7	4,2	3,1	3,0	3,1	4,7	1,6	16,4	2,7	
sept.	2,5	108,51	3,4	2,0	4,2	4,9	3,3	3,3	3,2	5,7	1,5	20,1	2,6	
oct.	2,4	108,86	3,4	2,0	4,2	5,1	3,4	3,9	3,2	5,9	1,5	20,2	2,4	
nov.	2,5	109,19	3,7	2,1	4,5	5,3	3,4	4,2	3,0	6,2	1,7	21,2	2,6	
déc.	2,5	109,35	3,5	2,2	4,2	5,0	3,4	4,3	3,1	5,8	1,8	17,2	2,4	
2001														
jan.	2,0	107,31	2,9	2,4	2,9	2,9	3,2	5,1	2,5	2,6	1,5	5,5	3,0	
fév.	1,9	108,53	2,9	2,4	2,9	2,8	3,3	4,7	2,8	2,5	1,6	4,8	3,2	
mars	2,2	109,09	2,9	2,5	3,0	2,9	3,3	4,9	2,7	2,7	1,6	5,7	3,3	
avril	2,7	109,52	2,8	2,7	2,7	2,4	4,2	6,2	3,5	1,5	1,6	1,0	3,4	
mai	3,1	110,65	3,3	2,7	3,8	3,9	4,3	6,7	3,4	3,7	1,6	9,4	3,3	
juin	2,8	111,03	2,9	2,8	2,7	2,4	4,0	7,1	3,0	1,5	1,6	1,2	3,6	
juil.	2,5	109,60	3,0	3,1	2,4	1,8	4,2	7,6	3,0	0,5	2,3	-3,8	3,7	
août	2,4	110,41	2,8	3,0	2,5	2,0	4,3	7,7	3,2	0,7	1,8	-2,2	3,6	
sept.	2,2	110,55	2,4	3,0	1,9	1,1	4,5	7,7	3,4	-0,7	1,8	-7,0	3,6	
oct.	2,2	110,68	2,3	3,2	1,7	0,6	5,4	7,5	4,7	-1,9	1,8	-11,0	4,1	
nov.	2,0	110,75	2,1	3,2	1,4	0,3	5,9	7,4	5,3	-2,5	1,8	-13,3	4,0	
déc.	2,1	110,41	1,7	3,1	1,0	-0,4	5,8	6,7	5,5	-3,5	1,6	-16,5	4,0	
2002														
jan.	2,6	109,64	2,3	3,1	2,2	1,6	5,8	7,1	5,5	-0,9	1,9	-8,4	3,5	
fév.	2,5	110,93	2,3	2,8	2,2	1,7	5,7	7,5	5,2	-0,4	1,4	-5,6	3,4	
mars	2,5	111,00	2,1	2,8	1,8	0,9	5,4	7,4	4,9	-1,5	1,3	-8,9	3,7	
avril	2,3	111,66	2,1	2,6	2,0	1,3	4,2	5,8	3,7	-0,2	1,3	-3,9	3,4	
mai	2,0	112,07	1,9	2,6	1,3	0,4	4,1	5,6	3,8	-1,5	1,4	-8,5	3,3	
juin	1,9	112,40	1,7	2,4	1,2	0,3	4,5	4,5	4,6	-1,9	1,2	-9,3	3,3	
juil.	2,0	111,71	2,0	2,6	1,9	1,3	4,9	4,5	5,1	-0,9	1,3	-6,2	3,4	
août	2,1	112,64	1,8	2,3	2,0	1,5	4,6	3,3	5,0	-0,2	1,1	-3,4	3,2	
sept.	2,1	113,04	2,0	2,3	2,3	1,9	4,3	3,4	4,7	0,6	1,2	-0,6	3,0	
oct.	2,3	113,50	2,2	2,1	2,5	2,3	3,3	2,8	3,4	1,8	1,0	4,8	3,0	
nov.	2,3	113,67	2,2	2,2	2,6	2,5	3,8	2,5	4,2	1,7	1,0	3,9	3,0	
déc.	2,3	113,49	2,2	2,2	2,8	2,7	4,1	2,5	4,4	1,8	1,1	4,2	2,9	
2003														
jan.	2,1	113,18	2,3	2,0	3,2	3,4	3,9	0,9	4,6	3,0	1,0	9,0	3,0	
fév.	2,4	114,48	2,5	2,2	3,2	3,2	3,9	1,1	4,6	2,7	1,2	7,3	3,0	
mars	2,4	115,08	2,7	2,2	3,7	4,0	4,4	0,7	5,2	3,7	1,3	10,9	2,9	
avril	2,1	114,90	2,2	2,1	2,9	3,0	4,5	0,8	5,3	1,9	1,3	3,2	2,8	
mai	1,8	114,68	1,9	2,1	2,3	2,2	4,6	0,5	5,5	0,6	1,5	-2,1	2,7	
juin	1,9	114,67	1,8	2,0	2,0	1,8	4,1	0,7	4,9	0,4	1,6	-3,3	2,5	
juil.	1,9	113,85	1,6	1,7	1,9	1,6	3,7	0,5	4,4	0,4	0,9	-1,5	2,6	
août	2,1	115,25	2,0	2,0	2,3	2,1	3,8	1,2	4,4	1,0	1,5	-0,4	2,8	
sept.	2,2	116,00	2,1	2,2	2,6	2,4	3,7	0,8	4,4	1,5	1,6	0,8	3,2	
oct.	2,0	115,48	1,7	2,1	1,7	1,2	4,1	1,3	4,7	-0,6	1,5	-7,0	3,0	
nov.	2,2	116,00	1,8	2,0	1,7	1,2	3,5	1,5	4,0	0,5	1,4	-2,1	2,9	
déc.	2,0	116,23	2,1	2,1	2,4	2,2	3,8	1,9	4,2	1,2	1,3	0,9	2,9	
2004														
jan.	1,9	115,83	2,1	2,2	2,3	2,1	4,1	2,9	4,4	0,9	1,3	1,5	2,8	
fév.	1,6	117,30	2,0	2,1	2,5	2,3	3,9	2,7	4,2	1,3	1,3	2,6	2,9	
mars	1,7	117,40	1,8	2,1	2,0	1,6	3,6	2,7	3,8	0,3	1,2	-0,9	3,0	
avril	2,0	117,99	2,1	2,0	2,7	2,5	3,8	3,0	4,0	1,8	1,0	6,0	3,0	
mai	2,5	118,66	2,3	1,9	3,5	3,7	4,3	2,5	4,8	3,3	0,8	13,5	2,9	
juin	2,4	119,17	2,6	2,0	3,9	4,3	4,6	2,3	5,1	4,1	0,9	16,6	3,1	
juil.	2,3	118,17	2,4	1,9	3,8	4,3	4,9	2,5	5,5	4,0	1,0	16,3	2,6	

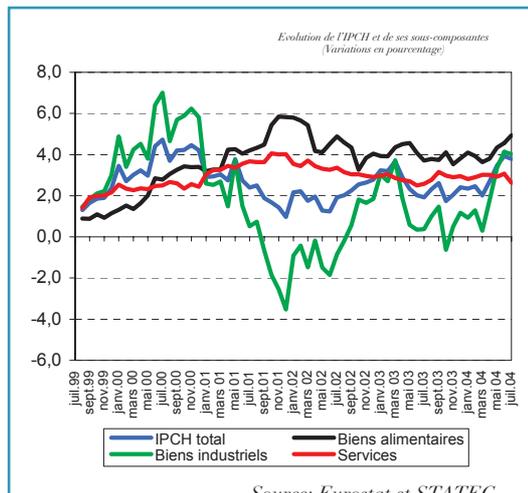
Source: EUROSTAT, sauf mention contraire (\*).

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 2000 = 100	Taux de variation annuel	Selon le marché à la vente			Selon la finalité			Total <sup>1)</sup>	Non énergétiques <sup>1)</sup>	Pétrole brut <sup>2)</sup>
			Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation			
2000	100,00	4,85	6,24	4,34	5,08	3,28	5,52	3,20	30,96	3,72	59,10
2001	99,85	-0,15	4,13	-1,55	-1,30	0,65	-1,79	2,05	-10,32	-9,97	-13,82
2002	99,00	-0,85	-1,08	-0,84	-0,46	1,99	-1,00	1,20	0,71	2,76	2,27
2003	100,43	1,44	3,62	0,91	-0,21	1,87	0,94	1,71	14,35	14,20	15,53
2000											
jan.	96,167	0,20	3,24	-0,83	0,34	0,40	-0,51	3,03	52,19	6,68	129,66
fév.	96,545	1,83	3,55	1,05	2,71	1,34	1,73	2,53	61,96	7,54	172,25
mars	97,339	3,34	5,83	2,28	4,35	3,70	3,43	2,70	50,23	8,40	119,41
avril	98,897	5,60	8,87	4,11	7,39	3,74	6,51	3,17	26,73	6,90	47,80
mai	100,555	5,63	8,58	4,60	5,93	4,29	6,25	4,02	37,62	7,19	80,03
juin	100,892	6,75	8,97	5,84	7,51	4,05	7,91	3,88	41,67	5,84	88,21
juil.	101,087	6,66	8,46	5,89	7,36	4,51	7,81	3,45	28,83	5,43	49,97
août	102,165	6,89	7,78	6,91	5,66	4,09	8,08	3,98	25,68	1,87	48,49
sept.	101,526	6,11	5,74	6,43	5,36	4,21	7,12	3,37	24,34	1,73	46,34
oct.	100,962	5,27	4,62	5,57	4,95	2,82	6,33	2,67	24,65	-0,71	40,91
nov.	101,554	4,99	4,81	5,04	5,02	2,69	5,92	2,74	19,96	-2,72	32,25
déc.	102,311	5,01	4,71	5,25	4,46	3,34	5,82	2,88	1,95	-2,57	-1,80
2001											
jan.	100,325	4,32	7,69	3,01	4,33	3,91	3,06	2,52	1,28	-4,24	0,94
fév.	100,263	3,85	8,94	2,14	2,72	3,23	2,48	3,07	0,62	-5,06	-1,30
mars	100,487	3,23	7,18	1,81	2,83	0,24	2,12	2,94	-4,99	-7,25	-10,82
avril	100,736	1,86	6,07	0,36	1,29	-0,31	0,41	2,92	4,91	-8,04	13,75
mai	100,366	-0,19	5,63	-2,20	-1,14	-2,40	-2,03	2,20	-1,22	-8,78	3,83
juin	99,932	-0,95	5,45	-2,93	-3,21	-2,52	-3,01	1,99	-6,86	-9,84	-6,60
juil.	100,298	-0,78	2,90	-1,90	-2,23	-0,98	-1,92	2,03	-8,77	-10,30	-13,92
août	100,328	-1,80	2,49	-3,11	-3,40	-0,05	-3,29	1,38	-10,02	-11,00	-14,45
sept.	99,170	-2,32	0,95	-3,34	-3,45	0,32	-3,87	1,28	-16,44	-14,63	-22,12
oct.	99,223	-1,72	1,57	-2,77	-2,71	3,46	-3,60	1,56	-25,12	-14,77	-33,79
nov.	98,554	-2,950	0,49	-4,18	-3,41	2,71	-5,20	1,47	-30,78	-12,32	-41,76
déc.	98,549	-3,680	0,81	-4,81	-6,35	0,79	-5,91	1,31	-21,13	-14,08	-25,98
2002											
jan.	98,572	-1,75	-2,97	-1,51	-0,54	2,42	-2,11	1,07	-20,19	-13,68	-23,99
fév.	98,291	-1,97	-3,37	-1,45	-1,71	2,53	-2,49	0,68	-20,80	-11,49	-25,98
mars	97,933	-2,54	-2,16	-2,46	-3,65	3,42	-3,49	0,58	-6,76	-5,92	-2,91
avril	98,567	-2,15	-2,24	-2,12	-2,16	2,86	-2,76	0,59	-3,51	-3,89	0,04
mai	98,589	-1,77	-2,28	-1,53	-1,94	2,69	-2,09	0,68	-6,38	-3,46	-10,62
juin	99,092	-0,84	-1,69	-0,81	0,68	3,26	-1,12	1,27	-5,79	2,34	-12,95
juil.	99,900	-0,40	-0,67	-0,39	0,11	2,87	-0,57	1,21	2,21	6,87	5,01
août	99,973	-0,35	-0,22	-0,54	0,27	1,19	-0,27	1,43	2,73	8,01	3,74
sept.	99,254	0,08	1,46	-0,15	-1,42	1,11	0,18	1,61	8,84	13,62	11,01
oct.	99,257	0,03	0,26	0,00	-0,24	0,94	0,18	2,07	21,15	16,61	34,52
nov.	98,725	0,17	0,70	-0,08	0,35	0,17	0,49	1,41	21,76	15,70	27,67
déc.	99,900	1,37	0,44	1,00	4,93	0,55	2,15	1,77	30,69	15,45	53,33
2003											
jan.	100,219	1,67	2,24	1,63	0,80	2,67	1,26	2,09	38,21	17,60	60,54
fév.	100,634	2,38	3,58	1,84	2,70	2,53	2,34	2,43	42,73	20,39	60,92
mars	100,175	2,29	3,77	1,67	2,37	1,53	2,38	2,03	20,60	15,84	28,07
avril	100,088	1,54	3,76	0,90	0,33	1,10	1,24	1,77	3,75	15,17	-2,46
mai	100,920	2,36	4,45	1,98	0,16	1,20	2,39	2,35	5,27	16,80	1,49
juin	101,329	2,26	3,84	2,15	-0,29	0,26	2,42	1,91	10,95	11,64	14,17
juil.	100,624	0,72	3,89	-0,26	-0,67	0,39	-0,12	1,74	9,30	7,17	10,21
août	100,723	0,75	3,50	0,13	-1,66	1,34	-0,41	2,06	10,52	8,90	11,89
sept.	99,930	0,68	3,23	-0,10	-0,50	1,63	-0,44	1,96	0,51	8,88	-4,38
oct.	100,390	1,14	3,60	0,37	0,07	3,40	0,46	0,57	8,88	14,45	7,40
nov.	99,910	1,20	3,90	0,33	0,11	3,34	0,54	0,87	17,43	15,82	18,98
déc.	100,250	0,35	3,63	0,35	-5,67	3,15	-0,73	0,79	14,01	18,79	4,77
2004											
jan.	99,700	-0,51	4,54	-1,39	-5,93	3,33	-1,56	-1,08	11,63	22,89	-0,35
fév.	99,790	-0,84	5,02	-2,15	-5,90	0,20	-1,54	-1,18	7,03	23,97	-5,45
mars	102,510	2,33	6,39	1,71	-2,64	0,40	3,25	-0,84	.	.	11,40
avril	105,920	5,83	10,16	4,90	1,70	4,12	7,85	-0,45	.	.	33,33
mai	108,280	7,29	11,78	5,50	6,90	0,02	10,67	-0,11	.	.	46,92
juin	110,410	8,96	11,75	7,69	9,42	6,53	12,21	0,04	.	.	27,73
juil.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	35,11
août	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	44,25

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote).

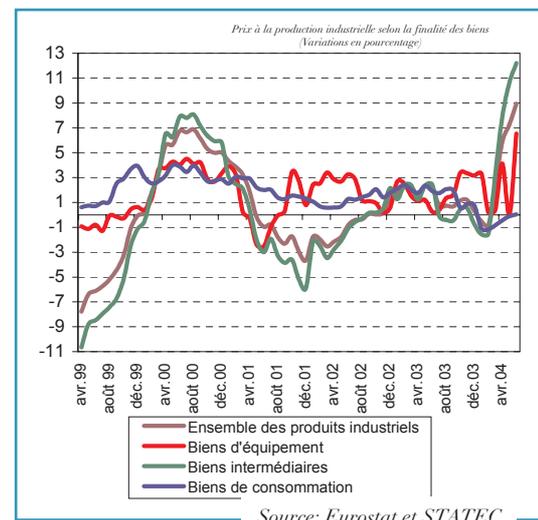
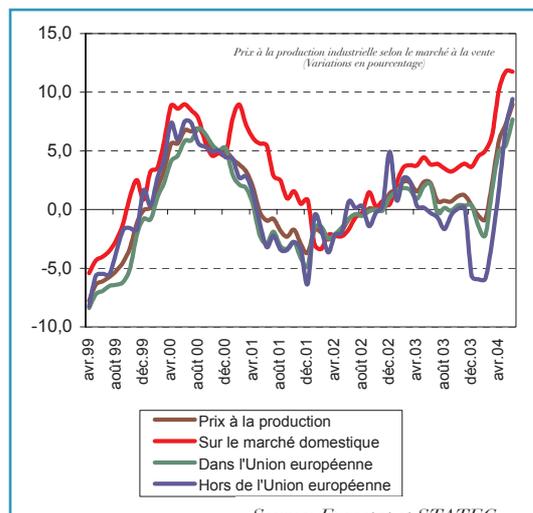


Tableau 5.2.2

## Indicateurs de coûts et termes de l'échange

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Coûts salariaux					Prix liés au commerce extérieur Termes de l'échange	Valeurs unitaires	
	de l'emploi salarié total (par mois et par personne)	dans l'industrie		dans l'industrie manufacturière			Exportation	Importation
		Salaires et traitements	Salaires	Gain horaire moyen des ouvriers	Revenu moyen par salarié			
1999	3,0	2,20	1,86	1,01	0,67	-4,07	-3,33	0,80
2000	4,3	5,22	4,18	4,83	3,71	-2,31	1,84	4,22
2001	5,5	4,45	3,90	5,36	3,85	0,47	0,69	0,22
2002	3,1	0,46	-1,66	1,32	2,01	-0,59	0,27	0,86
2003	3,2	0,78	0,46	1,19	1,99	1,02	0,53	-0,49
1999								
jan.	2,9	1,28	0,11	-0,19	-0,71	-0,57	-3,88	-3,34
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-2,47	-5,69	-3,30
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-2,91	-4,30	-1,43
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-4,15	-5,18	-1,08
mai	3,2	2,69	1,84	3,89	0,99	-5,05	-5,34	-0,31
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-3,74	-3,94	-0,20
juil.	0,4	0,39	-0,70	1,08	-0,19	-5,06	-3,77	1,35
août	4,2	4,14	4,25	0,45	2,61	-4,37	-2,78	1,67
sept.	3,7	3,91	4,35	3,04	2,29	-6,42	-2,36	4,34
oct.	3,3	1,66	0,71	3,03	0,09	-4,81	-0,71	4,30
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,27	-0,29	-5,25	-1,65	3,80
déc.	5,2	2,73	3,65	4,16	3,54	-4,05	-0,09	4,13
2000								
jan.	2,3	3,12	1,37	3,12	2,20	-6,10	-1,39	5,01
fév.	5,5	6,52	5,92	-1,36	5,15	-4,71	-0,22	4,71
mars	5,1	4,17	3,61	8,76	3,04	-5,04	-0,14	5,17
avril	3,1	-0,95	0,41	5,91	-2,18	-2,68	0,86	3,64
mai	3,5	8,48	10,56	-1,83	6,99	-2,79	2,16	5,07
juin	4,6	5,36	3,08	13,58	3,79	-1,35	3,94	5,35
juil.	7,0	8,08	6,36	9,92	6,58	0,00	3,77	3,78
août	5,5	6,98	6,37	2,35	5,72	0,01	4,67	4,66
sept.	4,6	4,73	2,38	6,67	3,40	-1,86	1,88	3,81
oct.	5,2	8,66	6,98	6,24	6,94	-0,07	2,78	2,85
nov.	4,4	4,03	2,37	2,74	1,81	-1,23	2,79	4,08
déc.	2,2	4,03	1,53	3,95	1,93	-1,60	1,01	2,65
2001								
jan.	7,2	7,56	7,88	4,23	5,76	1,28	3,12	1,82
fév.	5,4	4,74	3,90	8,55	3,22	2,44	3,63	1,15
mars	4,2	6,67	6,47	4,54	4,90	1,69	2,52	0,80
avril	7,4	8,30	9,50	10,69	6,20	-1,01	1,12	2,14
mai	8,3	2,74	0,43	4,43	1,16	-0,21	0,35	0,58
juin	6,9	7,98	7,34	2,32	7,12	-1,79	-1,43	0,38
juil.	5,0	5,68	6,74	3,21	4,93	-1,52	-0,61	0,91
août	4,2	3,44	3,93	8,65	3,21	0,20	-0,26	-0,47
sept.	3,9	1,75	0,97	3,45	1,94	3,02	1,58	-1,40
oct.	4,5	2,21	2,08	0,17	2,59	1,56	0,33	-1,21
nov.	4,4	4,20	0,86	5,40	5,73	0,29	-1,06	-1,36
déc.	4,6	0,00	-0,75	7,48	0,58	-0,19	-0,66	-0,49
2002								
jan.	3,9	1,93	1,83	4,99	2,70	0,86	1,99	1,12
fév.	4,0	2,54	-0,51	3,07	3,72	-1,28	-0,11	1,19
mars	4,2	-1,16	-4,30	3,05	-0,09	-0,69	0,48	1,19
avril	2,3	-0,44	-2,89	-5,61	1,51	-0,67	0,53	1,21
mai	1,0	0,81	-2,66	6,60	3,08	2,02	3,37	1,32
juin	1,9	-0,57	-4,73	-2,53	1,07	-0,09	0,73	0,81
juil.	3,0	-1,62	-4,36	-1,82	0,30	-1,50	-1,25	0,25
août	2,9	-1,58	-5,31	1,25	0,08	-1,90	-1,15	0,78
sept.	4,0	1,72	-0,19	1,82	3,32	-1,16	-0,41	0,76
oct.	3,4	0,17	-0,37	1,05	2,15	-1,74	-0,69	1,07
nov.	3,8	3,16	3,57	5,52	4,07	0,55	0,40	-0,14
déc.	3,4	0,55	0,00	-0,10	2,15	-1,35	-0,61	0,76
2003								
jan.	1,9	-1,12	-1,13	1,02	0,30	-2,54	-1,35	1,22
fév.	2,5	-0,37	-0,41	0,13	1,02	0,33	1,26	0,93
mars	3,8	3,07	2,15	4,41	4,81	1,09	0,99	-0,11
avril	3,9	1,68	0,29	2,15	3,30	2,05	0,99	-1,03
mai	1,8	-2,73	-0,88	-1,75	-2,17	1,07	-0,74	-1,80
juin	2,2	-0,57	2,57	6,20	0,45	1,82	0,36	-1,44
juil.	1,8	0,35	0,93	0,63	1,48	3,52	2,20	-1,27
août	2,9	2,22	0,19	0,61	3,55	.	.	.
sept.	4,5	2,49	2,98	1,24	3,50	.	.	.
oct.	4,1	4,84	1,86	3,16	5,89	.	.	.
nov.	2,9	0,61	-1,73	0,85	2,09	.	.	.
déc.	5,0	-0,27	-0,76	-2,23	0,59	.	.	.

Source: STATEC

Tableau 6.1.1

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

A prix courants (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 215	6 330	2 435	2 831	14 414	12 796	0,0
1996	13 928	6 698	2 632	3 013	15 482	13 897	0,0
1997	15 491	7 058	2 776	3 570	18 481	16 393	0,0
1998	17 007	7 601	2 851	4 031	21 653	19 129	0,0
1999	18 738	7 914	3 145	4 596	25 509	22 426	0,0
2000	21 278	8 490	3 343	4 998	32 320	27 874	0,0
2001	21 971	9 209	3 729	5 243	33 702	29 911	0,0
2002	22 506	9 664	4 015	4 798	32 822	28 794	0,0
2003	23 476	9 968	4 377	5 017	32 897	28 783	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.	.
1996	5,4	5,8	8,1	6,4	7,4	8,6	0,0
1997	11,2	5,4	5,5	18,5	19,4	18,0	0,0
1998	9,8	7,7	2,7	12,9	17,2	16,7	0,0
1999	10,2	4,1	10,3	14,0	17,8	17,2	0,0
2000	13,6	7,3	6,3	8,8	26,7	24,3	0,0
2001	3,3	8,5	11,5	4,9	4,3	7,3	0,0
2002	2,4	4,9	7,7	-8,5	-2,6	-3,7	0,0
2003	4,3	3,1	9,0	4,6	0,2	0,0	0,0

Source: STATEC

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

	PIB	Dépense de consommation finale privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 215	6 330	2 435	2 831	14 414	12 796	0,0
1996	13 656	6 604	2 572	3 000	15 247	13 768	0,0
1997	14 790	6 859	2 651	3 460	17 496	15 677	0,0
1998	15 809	7 309	2 686	3 915	19 967	18 079	0,0
1999	17 048	7 496	2 882	4 418	22 916	20 713	0,0
2000	18 589	7 840	3 021	4 630	26 886	23 909	0,0
2001	18 840	8 236	3 220	4 725	27 378	24 816	0,0
2002	19 162	8 463	3 322	4 298	27 336	24 375	0,0
2003	19 570	8 567	3 476	4 474	27 865	24 932	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.	.
1996	3,3	4,3	5,6	6,0	5,8	7,6	0,0
1997	8,3	3,9	3,0	15,3	14,7	13,9	0,0
1998	6,9	6,6	1,3	13,1	14,1	15,3	0,0
1999	7,8	2,6	7,3	12,8	14,8	14,6	0,0
2000	9,0	4,6	4,8	4,8	17,3	15,4	0,0
2001	1,3	5,1	6,6	2,1	1,8	3,8	0,0
2002	1,7	2,8	3,2	-9,0	-0,2	-1,8	0,0
2003	2,1	1,2	4,6	4,1	1,9	2,3	0,0

Source: STATEC

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

Tableau 6.1.2

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

## Autres indicateurs de l'économie réelle

à l'exception des immatriculations de nouvelles voitures particulières]

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

Source: STATEC

Tableau 6.2.1

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

	Emploi				Chômage <sup>1)</sup>		Productivité du travail
	Economie entière <sup>2)</sup>		Manufacture		Economie entière		Manufacture
	Indice 1995 = 100	Taux de variation annuel	Indice 1995 = 100	Taux de variation annuel	DENS	Taux de chômage	(taux de variation annuel)
2000	123,8	5,7	104,1	1,5	4964	2,6	3,5
2001	130,8	5,6	104,8	0,6	4927	2,5	2,8
2002	135,0	3,2	103,0	-1,7	5823	2,9	1,5
2003	137,5	1,9	101,4	-1,5	7587	3,7	3,3
2000							
1 <sup>er</sup> trim.	120,8	5,6	103,0	1,2	5430	2,9	8,8
2 <sup>e</sup> trim.	123,0	5,5	103,7	1,4	4774	2,5	6,0
3 <sup>e</sup> trim.	124,6	5,5	104,7	1,3	4706	2,5	-0,6
4 <sup>e</sup> trim.	126,9	6,3	105,1	1,9	4945	2,6	-0,3
2001							
1 <sup>er</sup> trim.	128,3	6,2	104,7	1,7	5082	2,6	5,2
2 <sup>e</sup> trim.	130,3	5,9	105,2	1,4	4617	2,4	1,1
3 <sup>e</sup> trim.	131,6	5,7	105,0	0,3	4697	2,4	2,2
4 <sup>e</sup> trim.	133,0	4,9	104,3	-0,8	5309	2,7	2,9
2002							
1 <sup>er</sup> trim.	133,6	4,2	103,6	-1,0	5700	2,9	-3,2
2 <sup>e</sup> trim.	134,9	3,5	103,1	-2,0	5309	2,7	5,8
3 <sup>e</sup> trim.	135,2	2,7	103,0	-1,9	5664	2,8	0,7
4 <sup>e</sup> trim.	136,2	2,4	102,4	-1,8	6618	3,3	2,5
2003							
1 <sup>er</sup> trim	136,3	2,0	101,8	-1,8	7461	3,7	5,1
2 <sup>e</sup> trim	137,5	1,9	101,4	-1,6	7142	3,5	-1,0
3 <sup>e</sup> trim	137,8	1,9	101,6	-1,4	7455	3,7	6,1
4 <sup>e</sup> trim	138,6	1,8	101,0	-1,3	8290	4,0	3,5
2004							
1 <sup>er</sup> trim	138,8	1,9	-	-	8925	4,4	-
2 <sup>e</sup> trim	140,9	3,0	-	-	8255	4,0	-
2000							
jan.	120,0	5,6	102,8	1,1	5 568	3,0	11,7
fév.	120,7	5,8	103,2	1,3	5 488	2,9	11,5
mars	121,8	5,6	103,0	1,2	5 233	2,8	3,8
avril	122,2	5,4	103,4	1,2	4 919	2,6	7,8
mai	123,1	5,7	103,7	1,5	4 797	2,5	3,2
juin	123,8	5,4	104,1	1,6	4 607	2,4	7,1
juil.	123,8	5,6	104,7	1,5	4 570	2,4	4,5
août	124,2	5,6	104,7	1,2	4 640	2,4	-1,9
sept.	125,8	5,3	104,9	1,4	4 908	2,6	-4,3
oct.	126,9	6,1	105,3	1,7	4 895	2,5	-4,4
nov.	127,4	6,6	105,5	2,1	4 983	2,6	0,0
déc.	126,3	6,1	104,5	2,0	4 956	2,6	4,0
2001							
jan.	127,6	6,4	104,4	1,6	5 252	2,7	0,4
fév.	128,3	6,3	104,8	1,6	5 096	2,6	3,5
mars	128,9	5,8	104,9	1,8	4 899	2,5	11,6
avril	129,6	6,1	105,5	2,0	4 766	2,4	-4,5
mai	130,5	6,0	105,4	1,6	4 557	2,3	1,9
juin	130,8	5,7	104,8	0,7	4 529	2,3	5,9
juil.	131,1	6,0	105,4	0,7	4 608	2,4	0,8
août	131,3	5,7	105,1	0,4	4 651	2,4	-3,2
sept.	132,4	5,3	104,6	-0,3	4 832	2,5	7,8
oct.	133,4	5,1	104,8	-0,5	5 237	2,6	9,2
nov.	133,6	4,9	104,2	-1,2	5 368	2,7	7,2
déc.	132,1	4,6	103,9	-0,6	5 323	2,7	-8,1
2002							
jan.	133,2	4,3	103,7	-0,7	5 934	3,0	-1,7
fév.	133,7	4,2	103,7	-1,0	5 762	2,9	-1,6
mars	134,0	4,0	103,6	-1,2	5 405	2,7	-5,9
avril	134,6	3,9	103,3	-2,1	5 378	2,7	9,8
mai	134,9	3,4	103,0	-2,3	5 372	2,7	2,7
juin	135,1	3,3	103,1	-1,6	5 177	2,6	5,2
juil.	134,9	2,9	103,3	-2,0	5 485	2,8	2,2
août	134,5	2,5	103,1	-1,9	5 584	2,8	-0,4
sept.	136,1	2,8	102,7	-1,8	5 922	3,0	0,2
oct.	136,8	2,5	102,6	-2,1	6 455	3,2	0,5
nov.	136,6	2,2	102,4	-1,7	6 625	3,3	4,0
déc.	135,1	2,3	102,2	-1,6	6 773	3,4	3,2
2003							
jan.	135,9	2,1	101,8	-1,8	7 537	3,7	4,1
fév.	136,2	1,9	101,9	-1,7	7 545	3,7	3,6
mars	136,7	2,0	101,7	-1,8	7 300	3,6	7,3
avril	137,2	1,9	101,6	-1,6	7 208	3,6	0,8
mai	137,3	1,7	101,4	-1,6	7 169	3,5	0,7
juin	137,9	2,1	101,3	-1,7	7 049	3,5	-4,3
juil.	137,5	1,9	101,8	-1,5	7 282	3,6	5,2
août	137,2	2,0	101,5	-1,6	7 248	3,6	11,3
sept.	138,6	1,9	101,6	-1,1	7 834	3,8	3,2
oct.	139,2	1,8	101,4	-1,2	8 204	4,0	4,6
nov.	139,1	1,8	101,1	-1,3	8 308	4,1	5,6
déc.	137,5	1,8	100,7	-1,5	8359,0	4,1	-0,5
2004							
jan.	138,1	1,6	-	-	9 113	4,5	-
fév.	138,5	1,7	-	-	8 912	4,4	-
mars	139,8	2,3	-	-	8 749	4,2	-
avril	140,6	2,5	-	-	8 660	4,2	-
mai (e)	140,6	2,4	-	-	8 079	3,9	-
juin (e)	141,3	2,5	-	-	8 026	3,9	-
juil. (e)	141,0	2,6	-	-	8 242	4,0	-

Source: Comité de conjoncture STATEC

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

2) (e) = estimations

Tableau 6.2.2

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

	Emploi national	Emploi total intérieur	Indépendants	Emploi salarié intérieur	Population active	Frontaliers
2000	185 903	264 773	19 358	245 415	190 866	87 363
2001	190 702	279 712	19 597	260 115	195 628	97 342
2002	194 027	288 602	19 838	268 764	199 849	102 952
2003	195 607	294 087	19 899	274 188	203 194	106 856
2000						
1 <sup>er</sup> trim.	183 797	258 352	19 274	239 077	189 226	83 048
2 <sup>e</sup> trim.	185 616	263 091	19 266	243 825	190 390	85 968
3 <sup>e</sup> trim.	185 863	266 359	19 359	247 000	190 569	88 989
4 <sup>e</sup> trim.	188 335	271 291	19 535	251 756	193 280	91 449
2001						
1 <sup>er</sup> trim.	188 870	274 285	19 487	254 798	193 952	93 747
2 <sup>e</sup> trim.	190 467	278 655	19 497	259 158	195 085	96 519
3 <sup>e</sup> trim.	190 698	281 432	19 609	261 823	195 395	99 066
4 <sup>e</sup> trim.	192 772	284 477	19 797	264 680	198 081	100 037
2002						
1 <sup>er</sup> trim.	193 115	285 700	19 769	265 932	198 816	100 961
2 <sup>e</sup> trim.	194 217	288 425	19 748	268 678	199 526	102 584
3 <sup>e</sup> trim.	193 591	289 082	19 834	269 248	199 254	103 867
4 <sup>e</sup> trim.	195 184	291 202	20 004	271 198	201 801	104 394
2003						
1 <sup>er</sup> trim.	194 924	291 428	19 939	271 489	202 384	104 881
2 <sup>e</sup> trim.	195 920	293 941	19 839	274 102	203 062	106 397
3 <sup>e</sup> trim.	195 146	294 578	19 856	274 722	202 601	107 808
4 <sup>e</sup> trim.	196 438	296 399	19 963	276 437	204 728	108 338
2004						
1 <sup>er</sup> trim.	196 242	296 841	20 026	276 815	205 166	108 976
2 <sup>e</sup> trim.	198 086	301 180	20 138	281 042	206 341	111 471
2000						
jan.	182 981	256 556	19 313	237 243	188 549	82 068
fév.	183 647	258 099	19 272	238 827	189 135	82 945
mars	184 762	260 400	19 238	241 162	189 995	84 131
avril	185 112	261 251	19 250	242 001	190 031	84 632
mai	185 845	263 282	19 267	244 015	190 642	85 930
juin	185 891	264 739	19 280	245 459	190 498	87 341
juil.	185 121	264 628	19 324	245 304	189 691	88 000
août	185 124	265 532	19 356	246 176	189 764	88 501
sept.	187 344	268 917	19 396	249 521	192 252	90 066
oct.	188 473	271 303	19 463	251 840	193 368	91 323
nov.	188 732	272 513	19 550	252 963	193 715	92 274
déc.	187 801	270 057	19 592	250 465	192 757	90 749
2001						
jan.	188 332	272 937	19 523	253 414	193 584	92 937
fév.	188 905	274 385	19 481	254 904	194 001	93 812
mars	189 373	275 533	19 457	256 076	194 272	94 492
avril	189 985	277 094	19 473	257 621	194 751	95 441
mai	190 693	279 083	19 500	259 583	195 250	96 722
juin	190 724	279 787	19 517	260 270	195 253	97 395
juil.	190 221	280 379	19 560	260 819	194 829	98 490
août	190 135	280 716	19 610	261 106	194 786	98 913
sept.	191 738	283 200	19 657	263 543	196 570	99 794
oct.	193 037	285 170	19 720	265 450	198 274	100 465
nov.	193 247	285 777	19 795	265 982	198 615	100 862
déc.	192 032	282 484	19 876	262 608	197 355	98 784
2002						
jan.	192 659	284 718	19 815	264 903	198 593	100 435
fév.	193 100	285 853	19 764	266 089	198 862	101 129
mars	193 587	286 530	19 727	266 803	198 992	101 319
avril	194 102	287 779	19 727	268 052	199 480	102 053
mai	194 247	288 556	19 745	268 811	199 619	102 685
juin	194 302	288 941	19 771	269 170	199 479	103 015
juil.	193 268	288 562	19 799	268 763	198 753	103 670
août	192 687	287 671	19 828	267 843	198 271	103 360
sept.	194 817	291 012	19 874	271 138	200 739	104 571
oct.	195 754	292 435	19 933	272 502	202 209	105 057
nov.	195 553	292 190	20 011	272 179	202 178	105 013
déc.	194 244	288 980	20 067	268 913	201 017	103 112
2003						
jan.	194 572	290 642	20 003	270 639	202 109	104 446
fév.	194 818	291 330	19 933	271 397	202 363	104 888
mars	195 381	292 313	19 882	272 431	202 681	105 308
avril	195 851	293 375	19 847	273 528	203 059	105 900
mai	195 831	293 541	19 841	273 700	203 000	106 086
juin	196 078	294 907	19 828	275 079	203 127	107 205
juil.	194 773	293 988	19 835	274 153	202 055	107 591
août	194 234	293 282	19 855	273 427	201 482	107 424
sept.	196 431	296 464	19 878	276 586	204 265	108 409
oct.	197 086	297 705	19 922	277 783	205 290	108 995
nov.	196 768	297 387	19 977	277 410	205 076	108 995
déc.	195 459	294 106	19 989	274 117	203 818	107 023
2004						
jan.	195 513	295 376	20 002	275 374	204 626	108 239
fév.	195 947	296 240	20 030	276 210	204 859	108 669
mars	197 265	298 908	20 046	278 862	206 014	110 019
avril	198 046	300 631	20 122	280 509	206 706	110 961
mai	198 002	300 725	20 138	280 587	206 081	111 099
juin	198 209	302 185	20 155	282 030	206 235	112 352
juil.	197 281	301 569	20 189	281 380	205 523	112 664

(e) = estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 6.3

## Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs

	Questions générales				Questions financières				Questions trimestrielles				Intention de dépenses mensuelles importantes au cours des 12 prochains mois (Q15)			
	Indicateur de confiance des consommateurs	Situation financière des ménages au cours des 12 derniers mois (Q1)	Situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois (Q2)	Situation économique générale depuis un an (Q3)	Situation économique générale au cours des 12 prochains mois (Q4)	Evolution des prix au cours des 12 derniers mois (Q5)	Evolution des prix au cours des 12 prochains mois (Q6)	Evolution du chômage au cours des 12 prochains mois (Q7)	Intérêt à faire acheter/ louer des achats importants (Q8)	Intention d'acheter 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 actuels (Q12)	Intention d'acheter une automobile au cours des 12 prochains mois (Q13)	Intention d'acheter un logement au cours des 12 prochains mois (Q14)
2002																
jan.	8	9	11	-6	1	20	23	27	-12	-5	47	48	35	-25	-69	-38
fév.	14	8	12	-6	4	27	16	16	-17	-8	62	55	36			
mars	9	6	7	-9	2	33	8	19	-4	-8	53	45	36			
avril	12	7	10	-9	1	28	21	21	-10	-15	59	58	37			
mai	12	-1	10	-5	7	38	13	14	-15	-16	53	49	34			
juin	12	0	12	-5	4	40	8	14	-7	-10	54	45	31			
juillet	10	4	11	-12	2	43	10	18	-11	-13	56	47	33			
août	7	6	10	-11	-6	36	9	22	-15	-13	52	44	32			
sept.	6	1	8	-16	-6	38	12	25	-12	-8	49	44	35			
oct.	5	4	9	-22	-13	39	15	33	-5	-14	61	55	36			
nov.	-5	3	5	-34	-21	38	11	43	-13	-7	56	41	30			
déc.	-1	0	8	-33	-17	38	7	46	-11	-6	58	51	34			
2003																
jan.	0	-1	8	-32	-17	38	12	43	-11	-16	62	54	33			
fév.	-1	4	8	-33	-27	39	25	41	-12	-11	50	55	36			
mars	-3	2	4	-35	-24	38	30	46	-9	-10	47	53	34			
avril	-2	2	7	-32	-14	33	21	46	-11	-8	46	47	34			
mai	1	2	5	-35	-7	38	-1	41	-19	-18	52	47	46			
juin	-1	-1	4	-32	-12	29	-6	38	-7	-14	51	42	38			
juil.	2	2	6	-30	-5	39	9	33	-10	-17	45	40	39			
août	2	0	4	-29	-5	45	11	36	-8	-19	42	44	42			
sept.	4	4	6	-26	1	45	12	32	-10	-14	46	42	42			
oct.	1	2	4	-30	-6	44	13	37	-9	-16	51	45	43			
nov.	-1	-1	2	-32	-9	39	6	43	-12	-15	54	44	41			
déc.	-2	-1	3	-36	-7	42	10	48	-15	-12	52	44	42			
2004																
jan.	1	2	3	-32	-3	45	11	42	-6	-13	50	47	43			
fév.	3	-1	5	-27	2	40	7	39	-4	-15	46	45	41			
mars	2	2	3	-29	-5	41	11	40	-4	-13	54	51	45			
avril	-1	1	4	-33	-11	36	8	42	-12	-13	56	45	43			
mai	1	0	4	-27	-8	39	15	41	-12	-12	55	47	43			
juin	5	-1	4	-23	-1	39	11	29	-18	-15	57	48	41			
juil.	5	0	6	-21	0	36	9	31	-1	-14	53	46	42			
août	4	0	5	-22	-4	39	16	30	1	-11	52	45	42			

Source: Banque centrale du Luxembourg

Notes:

Données brutes non corrigées des variations saisonnières.  
 Un solde pondéré est calculé pour chaque question posée (Q1 à Q15). Ces soldes représentent l'écart entre les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une amélioration et les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une détérioration.  
 L'indicateur de confiance des consommateurs constitue la moyenne arithmétique des soldes pondérés des quatre questions suivantes:  
 situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois (Q2), situation économique générale au cours des 12 prochains mois (Q4), évolution du chômage au cours des 12 prochains mois (Q7), capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois (Q11).  
 En ce qui concerne les questions relatives aux prix (Q5 et Q6) et au chômage (Q7), une augmentation témoigne d'une évolution défavorable alors qu'une diminution indique une évolution favorable.

Tableau 7

## Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

(en pourcentages du PIB)

## 1. Recettes

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

## 2. Dépenses

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

## 3. Déficit / Excédent

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

Source: STATEC

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

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

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



Tableau 8.2

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

(en millions de EUR, données brutes)

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	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	1 057,9	2 258,2	2 852,0	-594,1	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 <sup>er</sup> trim.	5 130,6	4 811,1	319,5	534,6	647,9	-113,3	1 329,0	846,5	482,5	38,3	122,2	-84,3	3 183,5	3 183,5	0,0	330,7	452,9	-122,9
2 <sup>e</sup> trim.	21 306,2	20 421,1	885,1	2 354,6	2 887,9	-533,3	5 329,0	3 496,5	1 832,5	155,3	720,3	-565,0	12 636,5	12 422,5	214,1	830,7	893,9	-63,2
3 <sup>e</sup> trim.	22 702,5	21 753,5	948,9	2 871,2	2 871,2	-646,2	5 580,1	3 759,7	1 820,4	158,3	721,3	-563,0	14 048,5	13 589,2	459,3	690,4	812,0	-121,6
4 <sup>e</sup> trim.	23 865,3	23 848,6	16,7	2 549,3	3 344,9	-795,6	5 569,3	3 842,0	1 727,3	160,4	844,0	-683,5	14 883,1	14 938,5	-55,4	703,2	879,2	-176,0
2000	89 227,9	86 319,3	2 908,7	9 387,1	11 956,1	-2 568,9	22 113,4	14 725,2	7 388,2	627,2	2 956,3	-2 329,1	54 126,6	53 208,2	918,4	2 973,6	3 473,5	-499,9
2001	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 <sup>er</sup> trim.	7 252,2	6 611,0	641,2	1 142,2	1 287,9	-145,7	2 609,9	1 859,5	740,4	159,2	866,6	-707,4	14 592,8	14 562,8	29,9	733,8	901,9	-168,1
2 <sup>e</sup> trim.	22 513,9	22 155,9	358,0	2 429,6	3 181,0	-751,4	5 245,5	3 774,9	1 470,6	163,0	847,5	-684,5	13 965,7	13 578,7	387,0	710,1	773,8	-63,7
3 <sup>e</sup> trim.	22 869,5	22 468,3	401,2	2 372,1	3 201,8	-829,7	5 485,4	3 711,8	1 773,6	163,6	996,1	-832,6	14 057,1	13 681,4	375,7	791,3	877,2	-85,9
4 <sup>e</sup> trim.	83 438,8	81 462,6	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	22 414,7	21 025,0	1 389,8	2 738,5	2 909,7	-171,2	5 623,3	3 410,8	2 212,5	167,3	901,8	-734,4	12 889,1	12 732,2	156,9	996,5	1 070,5	-74,0
1 <sup>er</sup> trim.	24 478,1	23 610,2	867,9	2 583,8	2 988,8	-404,9	5 429,5	3 556,8	1 872,6	170,2	948,3	-778,1	15 490,7	15 154,2	336,5	804,0	962,2	-158,2
2 <sup>e</sup> trim.	20 408,6	20 205,5	203,0	2 387,3	3 054,3	-667,0	5 126,6	3 537,7	1 572,9	172,6	916,3	-743,7	11 997,0	11 834,7	162,3	725,0	846,6	-121,5
3 <sup>e</sup> trim.	20 511,9	20 289,8	222,1	2 493,1	3 417,1	-923,9	5 243,4	3 438,7	1 814,6	176,1	1 053,5	-877,4	11 444,5	11 335,6	108,9	1 154,8	1 054,8	100,0
4 <sup>e</sup> trim.	87 813,3	85 130,5	2 682,8	10 202,8	12 369,8	-2 167,1	21 422,7	13 950,0	7 472,7	686,2	3 819,9	-3 133,6	51 821,3	51 056,7	764,6	3 680,3	3 934,1	-253,8
2003	19 549,6	19 097,9	451,7	2 707,5	3 236,3	-528,8	5 073,7	3 077,1	1 996,6	174,8	961,4	-786,6	10 794,7	10 842,9	-48,2	798,9	980,2	-181,3
1 <sup>er</sup> trim.	21 516,7	20 980,7	535,9	2 595,0	3 117,5	-522,6	5 109,3	3 275,7	1 833,5	177,0	1 003,7	-826,8	12 710,5	12 592,6	117,9	925,0	991,1	-66,2
2 <sup>e</sup> trim.	20 004,1	19 645,7	358,5	2 254,5	2 857,9	-603,4	5 725,2	4 138,6	1 586,7	179,9	979,4	-801,5	11 027,5	10 735,5	292,0	819,0	934,4	-115,4
3 <sup>e</sup> trim.	20 460,5	19 843,2	617,4	2 463,3	3 147,7	-684,4	6 068,0	4 042,6	2 025,4	180,2	1 139,3	-939,1	10 842,9	10 493,5	349,4	906,2	1 020,2	-113,9
4 <sup>e</sup> trim.	81 530,9	79 567,4	1 963,5	10 020,2	12 359,4	-2 339,2	21 976,2	14 534,0	7 442,2	709,9	4 083,8	-3 373,9	45 375,5	44 664,4	711,1	3 449,1	3 925,8	-476,7
2004	21 819,4	20 949,8	869,6	2 751,6	3 145,0	-393,5	6 453,6	4 209,3	2 244,3	189,7	1 035,2	-845,4	11 623,2	11 486,4	136,8	801,2	1 073,8	-272,6
1 <sup>er</sup> trim.	24 351,0	24 441,4	-90,4	2 622,8	3 391,9	-769,1	6 405,7	4 249,6	2 156,0	188,2	1 072,1	-884,0	14 267,2	14 589,4	-322,2	867,2	1 138,3	-271,2

Sources: BCL/STATEC

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

Balance des paiements: investissements directs <sup>1) 2)</sup>

(en millions de EUR; données brutes)

Période	Solde		À l'étranger <sup>3)</sup>		Au Luxembourg <sup>4)</sup>		
		Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis	Autres opérations, prêts intragroupes	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis	Autres opérations, prêts intragroupes
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>2002</b>							
1 <sup>er</sup> trim.	-3 730,4	-27 923,3	-25 691,2	-2 232,1	24 193,0	22 597,4	1 595,6
2 <sup>e</sup> trim.	-4 030,2	-10 982,1	-6 720,1	-4 262,0	6 951,9	7 887,0	-935,1
3 <sup>e</sup> trim.	-894,7	-6 603,1	-5 144,6	-1 458,5	5 708,4	6 852,4	-1 144,0
4 <sup>e</sup> trim.	-1 015,9	-88 485,1	-86 366,3	-2 118,8	87 469,3	85 188,6	2 280,7
<b>2002</b>	<b>-9 671,1</b>	<b>-133 993,6</b>	<b>-123 922,2</b>	<b>-10 071,4</b>	<b>124 322,5</b>	<b>122 525,4</b>	<b>1 797,1</b>
<b>2003</b>							
1 <sup>er</sup> trim.	596,0	-16 533,9	-15 772,6	-761,3	17 129,9	15 284,4	1 845,5
2 <sup>e</sup> trim.	-4 316,2	-27 797,2	-24 569,1	-3 228,2	23 481,0	24 254,1	-773,2
3 <sup>e</sup> trim.	-2 710,0	-19 693,1	-15 317,5	-4 375,6	16 983,1	14 479,2	2 503,9
4 <sup>e</sup> trim.	-1 294,9	-25 510,4	-22 630,2	-2 880,3	24 215,5	21 269,2	2 946,4
<b>2003</b>	<b>-7 725,2</b>	<b>-89 534,6</b>	<b>-78 289,3</b>	<b>-11 245,3</b>	<b>81 809,5</b>	<b>75 286,9</b>	<b>6 522,6</b>
<b>2004</b>							
1 <sup>er</sup> trim. (p)	-2 334,2	-8 893,5	-5 833,2	-3 060,3	6 559,3	5 649,5	909,8
2 <sup>e</sup> trim. (p)	-417,2	-6 196,1	-5 388,3	-807,9	5 779,0	5 817,6	-38,7

Source: BCL/STATEC

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) Voir tableau 8.3.1 pour une sectorisation détaillée.

4) Voir tableau 8.3.2 pour une sectorisation détaillée.

Tableau 8.3.1

Balance des paiements: investissements directs du Luxembourg à l'étranger - par secteur <sup>(1)2)</sup>

(en millions de EUR, données brutes)

Période	Solde			Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations, prêts intragroupes				
	1	2	3	Total	Banques	SPEs <sup>3)4)</sup>	Autres <sup>5)</sup>	Total	Banques	SPEs <sup>3)4)</sup>	Autres <sup>5)</sup>
<b>2002</b>											
1 <sup>er</sup> trim.		-27 923,3	-25 691,2	-10,1	-19 864,7	-5 816,4	-2 232,1	3,5	-1 933,7	-301,9	
2 <sup>e</sup> trim.		-10 982,1	-6 720,1	56,3	-6 554,3	-222,0	-4 262,0	-8,8	-3 256,8	-996,4	
3 <sup>e</sup> trim.		-6 603,1	-5 144,6	-89,6	-2 044,2	-3 010,7	-1 458,5	-0,1	-1 572,4	114,1	
4 <sup>e</sup> trim.		-88 485,1	-86 366,3	671,8	-86 274,1	-763,9	-2 118,8	139,4	-2 197,6	-60,6	
<b>2002</b>		<b>-133 993,6</b>	<b>-123 922,2</b>	<b>628,2</b>	<b>-114 737,4</b>	<b>-9 813,0</b>	<b>-10 071,4</b>	<b>134,0</b>	<b>-8 960,6</b>	<b>-1 244,8</b>	
<b>2003</b>											
1 <sup>er</sup> trim.		-16 533,9	-15 772,6	266,4	-15 219,9	-819,1	-761,3	-28,4	-1 186,9	454,0	
2 <sup>e</sup> trim.		-27 797,2	-24 569,1	-60,8	-24 467,8	-40,5	-3 228,2	-20,3	-1 985,5	-1 222,4	
3 <sup>e</sup> trim.		-19 693,1	-15 317,5	-181,6	-15 015,8	-120,0	-4 375,6	-39,0	-4 875,8	539,1	
4 <sup>e</sup> trim.		-25 510,4	-22 630,2	276,0	-22 451,8	-454,4	-2 880,3	37,0	-3 231,8	314,6	
<b>2003</b>		<b>-89 534,6</b>	<b>-78 289,3</b>	<b>300,0</b>	<b>-77 155,3</b>	<b>-1 434,0</b>	<b>-11 245,3</b>	<b>-50,7</b>	<b>-11 279,9</b>	<b>85,3</b>	
<b>2004</b>											
1 <sup>er</sup> trim. (p)		-8 893,5	-5 833,2	-140,8	-5 297,6	-394,9	-3 060,3	-8,2	-2 743,8	-308,3	
2 <sup>e</sup> trim. (p)		-6 196,1	-5 388,3	-40,0	-5 118,4	-229,8	-807,9	-6,5	-1 048,4	247,1	

Source: BCL/STATEC

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) Les SPEs («Special Purpose Entities») sont des entités regroupant diverses catégories de sociétés financières non bancaires telles que les sociétés Holdings, les auxiliaires financiers et les autres intermédiaires financiers.

4) Les données sur les bénéfices réinvestis du secteur SPEs ne sont pas actuellement complètes.

5) Les Autres regroupent toutes les sociétés autres que les banques et les SPEs.

Tableau 8.3.2

Balance des paiements: investissements directs étrangers au Luxembourg – par secteur <sup>1) 2)</sup>

(en millions de EUR; données brutes)

Période	Solde			Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations, Prêts intragroupes					
	1	2	3	Tout	Banques	SPEs <sup>3) 4)</sup>	Autres <sup>5)</sup>	Tout	Banques	SPEs	Autres	
<b>2002</b>												
1 <sup>er</sup> trim.		24 193,0	22 597,4	590,9	21 472,7	533,8	1 595,6	-4,4	1 887,6	-287,6		
2 <sup>e</sup> trim.		6 951,9	7 887,0	296,7	7 005,6	584,7	-935,1	5,4	-562,8	-377,8		
3 <sup>e</sup> trim.		5 708,4	6 852,4	427,2	2 970,6	3 454,6	-1 144,0	-2,6	-1 148,4	7,0		
4 <sup>e</sup> trim.		87 469,3	85 188,6	324,2	84 244,1	620,3	2 280,7	-3,0	2 159,1	124,6		
<b>2002</b>		<b>124 322,5</b>	<b>122 525,4</b>	<b>1 639,0</b>	<b>115 693,0</b>	<b>5 193,4</b>	<b>1 797,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>2 335,5</b>	<b>-533,9</b>		
<b>2003</b>												
1 <sup>er</sup> trim.		17 129,9	15 284,4	480,6	13 440,8	1 363,0	1 845,5	-11,5	1 630,5	226,5		
2 <sup>e</sup> trim.		23 481,0	24 254,1	328,5	23 345,5	580,1	-773,2	0,7	-313,6	-460,3		
3 <sup>e</sup> trim.		16 983,1	14 479,2	447,0	13 463,2	569,0	2 503,9	231,9	1 720,3	551,8		
4 <sup>e</sup> trim.		24 215,5	21 269,2	-501,0	20 800,6	969,6	2 946,4	-2,1	2 367,8	580,7		
<b>2003</b>		<b>81 809,5</b>	<b>75 286,9</b>	<b>755,1</b>	<b>71 050,1</b>	<b>3 481,7</b>	<b>6 522,6</b>	<b>219,0</b>	<b>5 405,0</b>	<b>898,6</b>		
<b>2004</b>												
1 <sup>er</sup> trim. (p)		6 559,3	5 649,5	360,1	4 419,3	870,1	909,8	41,5	100,8	767,5		
2 <sup>e</sup> trim. (p)		5 779,0	5 817,6	357,0	4 736,2	724,5	-38,7	-25,5	-163,5	150,3		

Source: BCL/STATTEC

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) Les SPEs («Special Purpose Entities») sont des entités regroupant diverses catégories de sociétés financières non-bancaires telles que les sociétés Holdings, les auxiliaires financiers et les autres intermédiaires financiers.

4) Les données sur les bénéfices réinvestis du secteur SPEs ne sont pas actuellement complètes.

5) Les Autres regroupent toutes les sociétés autres que les banques et les SPEs.

Tableau 8.4

Balance des paiements: investissements de portefeuille – par type d'instruments <sup>1)2)</sup>

(en millions de EUR; données brutes)

Période	Solde		Titres de participation				Titres de créances						
	1	2	Engagements		Avoirs		Engagements		Avoirs		Total	Engagements	
			3	4	5	6	7	8	9	10		11	
	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	Total	Obligations	Instruments du marché monétaire	Total	Obligations	Instruments du marché monétaire	Total	Obligations	Instruments du marché monétaire
<b>2002</b>													
1 <sup>er</sup> trim.	33 366,5	1 873,6	31 493,0	-3 498,7	25 840,8	5 372,3	-3 861,8	9 234,1	1 646,0	4 006,2	5 652,2	1 646,0	4 006,2
2 <sup>e</sup> trim.	34 072,5	5 541,1	28 531,5	-1 807,4	11 716,2	7 348,5	2 645,5	4 703,0	5 972,6	10 842,6	16 815,2	5 972,6	10 842,6
3 <sup>e</sup> trim.	4 406,6	6 868,8	-2 462,2	5 556,7	-2 316,9	1 312,1	-9 112,2	10 424,3	-139,5	-5,8	-145,3	-139,5	-5,8
4 <sup>e</sup> trim.	5 619,6	-7 256,7	12 876,3	3 573,0	4 973,3	-10 829,7	-12 377,3	1 547,6	7 902,9	6 727,2	7 902,9	1 175,8	6 727,2
<b>2002</b>	<b>77 465,3</b>	<b>7 026,8</b>	<b>70 438,5</b>	<b>3 823,7</b>	<b>40 213,5</b>	<b>3 203,1</b>	<b>-22 705,8</b>	<b>25 908,9</b>	<b>8 654,9</b>	<b>21 570,1</b>	<b>30 225,0</b>	<b>8 654,9</b>	<b>21 570,1</b>
<b>2003</b>													
1 <sup>er</sup> trim.	-8 238,9	-17 721,0	9 482,2	10 862,1	7 092,1	-28 583,1	-26 288,1	-2 295,0	2 297,7	92,4	2 390,0	2 297,7	92,4
2 <sup>e</sup> trim.	3 033,8	-17 717,2	20 751,0	-14 580,8	19 408,3	-3 136,5	-12 649,5	9 513,1	2 831,7	-1 489,0	1 342,7	2 831,7	-1 489,0
3 <sup>e</sup> trim.	4 189,8	-22 452,4	26 642,2	-11 140,9	21 248,9	-11 311,5	-19 125,1	7 813,7	4 814,3	579,0	5 393,3	4 814,3	579,0
4 <sup>e</sup> trim.	18 306,5	-11 833,3	30 139,8	-15 519,7	14 245,8	3 686,4	-577,3	4 263,7	9 054,2	6 839,8	15 894,0	9 054,2	6 839,8
<b>2003</b>	<b>17 291,2</b>	<b>-69 723,9</b>	<b>87 015,1</b>	<b>-30 379,3</b>	<b>61 995,1</b>	<b>-39 344,6</b>	<b>-58 640,1</b>	<b>19 295,5</b>	<b>18 997,9</b>	<b>6 022,1</b>	<b>25 020,0</b>	<b>18 997,9</b>	<b>6 022,1</b>
<b>2004</b>													
1 <sup>er</sup> trim. (p)	9 217,4	-16 116,4	25 333,8	-16 907,5	27 488,8	791,1	-9 404,7	10 195,8	1 482,2	-3 637,1	-2 154,9	1 482,2	-3 637,1
2 <sup>e</sup> trim. (p)	24 910,9	6 826,8	18 084,1	2 258,4	17 610,3	4 568,4	-3 990,6	8 559,0	4 671,2	-4 197,5	473,7	4 671,2	-4 197,5

Source: BCL/STATEC

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.

Tableau 8.5

Balance des paiements: autres investissements – par secteur <sup>1) 2)</sup>

Période	Solde		Total		BCL		Administrations publiques	
		Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	
<b>2002</b>								
1 <sup>er</sup> trim.	-29 435,5	-20 498,3	-8 937,2	0,0	-705,5	0,8	0,0	
2 <sup>e</sup> trim.	-30 659,3	-41 002,1	10 342,8	0,0	-4 062,7	0,7	-7,2	
3 <sup>e</sup> trim.	-2 450,7	28 565,0	-31 015,7	0,0	1 835,1	-2,2	0,0	
4 <sup>e</sup> trim.	-6 811,0	-15 334,7	8 523,7	0,0	1 663,5	-49,3	9,6	
<b>2002</b>	<b>-69 356,6</b>	<b>-48 270,1</b>	<b>-21 086,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-1 269,6</b>	<b>-50,0</b>	<b>2,3</b>	
<b>2003</b>								
1 <sup>er</sup> trim.	6 816,3	-1 153,7	7 970,0	0,0	-679,6	-6,7	0,0	
2 <sup>e</sup> trim.	-4 564,0	-14 738,3	10 174,2	0,0	-2 527,3	4,7	0,0	
3 <sup>e</sup> trim.	-433,9	5 152,1	-5 585,9	0,0	-2 596,7	-2,5	0,0	
4 <sup>e</sup> trim.	-18 874,3	-15 019,3	-3 855,0	0,0	-5 846,6	-5,4	-1,0	
<b>2003</b>	<b>-17 055,9</b>	<b>-25 759,2</b>	<b>8 703,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-11 650,2</b>	<b>-9,9</b>	<b>-1,0</b>	
<b>2004</b>								
1 <sup>er</sup> trim. (p)	-10 106,2	-27 221,5	17 115,2	0,0	2 561,1	5,3	0,0	
2 <sup>e</sup> trim. (p)	-19 766,7	-26 419,1	6 652,4	0,0	-3 496,6	-0,2	0,1	

Source: BCL/STATEC

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.

(en millions de EUR; données brutes)

Total		IFM (sans BCL)				Autres secteurs	
		Long terme		Court terme			
Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements
8	9	10	11	12	13	14	15
13 241,0	-16 906,0	4 074,4	-1 446,3	9 166,6	-15 459,7	-33 740,1	8 674,3
-12 405,0	13 401,0	-3 420,9	1 269,3	-8 984,1	12 131,7	-28 597,8	1 011,7
32 621,0	-32 151,0	8 977,4	-3 962,5	23 643,6	-28 188,5	-4 053,7	-699,8
-12 999,0	6 430,0	-4 047,5	966,5	-8 951,5	5 463,5	-2 286,4	420,6
<b>20 458,0</b>	<b>-29 226,0</b>	<b>5 583,5</b>	<b>-3 173,0</b>	<b>14 874,5</b>	<b>-26 053,0</b>	<b>-68 678,1</b>	<b>9 406,8</b>
635,0	5 332,2	-7 561,5	7 703,8	8 196,5	-2 371,6	-1 782,1	3 317,5
-8 128,3	9 258,6	-6 465,3	5 852,5	-1 663,1	3 406,1	-6 614,7	3 442,9
9 691,1	-2 840,0	5 550,9	697,3	4 140,2	-3 537,3	-4 536,6	-149,2
-5 026,8	4 064,6	1 321,4	-8 584,3	-6 348,1	12 648,9	-9 987,1	-2 071,9
<b>-2 828,9</b>	<b>15 815,3</b>	<b>-7 154,4</b>	<b>5 669,2</b>	<b>4 325,5</b>	<b>10 146,1</b>	<b>-22 920,4</b>	<b>4 539,2</b>
-10 830,8	7 501,2	126,3	15 913,5	-10 957,2	-8 412,2	-16 395,9	7 052,9
2 801,8	-3 522,3	4 873,4	4 013,2	-2 071,6	-7 535,5	-29 220,6	13 671,3

Tableau 8.6

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

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

	Total	Or	Onces d'or fin (millions)	Avoirs en droits de tirage spéciaux	Position de réserve au FMI	Devises étrangères	Autres créances	Pour mémoire: autres avoirs Créances libellées en devises sur des rési- dents de la zone euro
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001								
mars	122,594	22,397	0,076	5,568	94,450	0,179	0,000	0,000
juin	146,747	24,303	0,076	6,425	115,963	0,056	0,000	0,000
sept.	142,517	24,323	0,076	6,863	111,211	0,121	0,000	0,000
déc.	144,194	24,052	0,076	7,537	112,459	0,146	0,000	0,000
2002								
jan.	146,502	24,980	0,076	7,821	113,528	0,173	0,000	0,000
fév.	176,149	26,202	0,076	7,804	141,954	0,190	0,000	0,000
mars	176,121	26,521	0,076	7,934	141,463	0,203	0,000	0,000
avril	172,986	26,341	0,076	7,924	138,524	0,197	0,000	0,000
mai	162,272	26,670	0,076	8,132	127,280	0,190	0,000	0,000
juin	151,827	24,426	0,076	8,047	119,178	0,177	0,000	0,000
juil.	179,758	23,847	0,076	8,324	147,407	0,180	0,000	0,000
août	180,503	24,590	0,076	8,500	147,233	0,180	0,000	0,000
sept.	178,357	24,970	0,076	8,680	144,528	0,179	0,000	0,000
oct.	178,136	24,496	0,076	8,882	144,583	0,179	0,000	0,000
nov.	176,196	24,482	0,076	9,106	142,430	0,178	0,000	0,000
déc.	171,329	24,959	0,076	9,138	137,064	0,169	0,000	0,000
2003								
jan.	170,563	26,148	0,076	9,213	135,038	0,164	0,000	0,000
fév.	168,221	24,623	0,076	9,241	134,193	0,164	0,000	0,000
mars	165,575	23,568	0,076	9,357	132,076	0,574	0,000	0,000
avril	174,871	23,113	0,077	9,533	141,662	0,562	0,000	0,000
mai	217,469	23,692	0,077	9,184	135,296	49,297	0,000	0,000
juin	221,475	23,127	0,077	9,493	137,716	51,138	0,000	0,000
juil.	222,995	24,067	0,077	9,634	137,657	51,636	0,000	0,000
août	248,036	25,846	0,075	10,009	158,204	53,977	0,000	0,000
sept.	243,361	24,891	0,075	10,227	158,204	50,040	0,000	0,000
oct.	237,387	24,961	0,075	10,092	151,763	50,570	0,000	0,000
nov.	234,406	25,032	0,075	10,256	144,875	54,244	0,000	0,000
déc.	246,988	24,881	0,075	10,088	141,641	70,378	0,000	0,000
2004								
jan.	239,677	24,405	0,075	10,379	132,985	71,908	0,000	0,000
fév.	238,388	24,029	0,075	10,509	132,353	71,497	0,000	0,000
mars	241,604	25,865	0,075	10,840	131,386	73,514	0,000	0,000
avril	243,006	24,231	0,075	11,080	132,352	75,342	0,000	0,000
mai	239,103	24,038	0,075	11,005	130,434	73,626	0,000	0,000
juin	232,535	24,155	0,075	11,178	123,239	73,963	0,000	0,000
juil.	233,750	24,131	0,075	11,356	123,650	74,613	0,000	0,000

Source: BCL

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



# Chapitre 4

---

ACTUALITES

---

<b>4</b>	<b>ACTUALITÉS</b>	<b>170</b>
4.1	Actualités	172
4.2	Liste des circulaires de la BCL	174
4.3	Publications de la BCL	176
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	179
4.5	Liste des abréviations / List of Abbreviations	183

## 4.1 ACTUALITÉS

---

Communiqué de presse

Luxembourg, le 16 juillet 2004

### PIÈCE COMMÉMORATIVE EN ARGENT – PARLEMENT EUROPÉEN

La pièce commémorative en argent est dédiée au Parlement européen.

La pièce présente les caractéristiques suivantes:

- à l'avant, figure le logo du Parlement européen, le drapeau européen, la mention «Parlement européen», ainsi que la valeur faciale «25 Euro»;
- au revers, figure le portrait de son Altesse Royale le Grand-Duc Henri, œuvre de l'artiste luxembourgeoise Madame Yvette Gastauer-Claire, l'indication «LÉTZEBUERG» une image latente montrant le sigle de l'euro «EUR» ainsi que le millésime «2004»
- frappée en qualité «proof», la pièce a la tranche lisse, un diamètre de 37 mm, un poids de 22,85 gr, une épaisseur de 2,2 mm et un titre de 0,925 d'argent;
- elle a cours légal au Luxembourg à partir du 15 juillet 2004 pour sa valeur faciale de 25 euro.

Le prix de vente est fixé à 60 EUR.

La pièce commémorative est vendue aux guichets de la BCL, 2 Boulevard Royal à Luxembourg (heures d'ouverture du lundi au vendredi: 8h30-12h15 et 13h30-16h00) à partir du 20 juillet 2004 jusqu'à épuisement de stock.



Pour toute information supplémentaire nous sommes à votre disposition  
au numéro de téléphone 4774-4265 /-4243.

  
BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG  
EUROSYSTEME

Secrétariat général

L-2983 Luxembourg

Télécopieur: +352 4774-4910

sg@bcl.lu

Luxembourg, le 23 juillet 2004

## 1<sup>ÈRE</sup> PIÈCE COMMÉMORATIVE DE 2 EUROS POUR LE LUXEMBOURG

Cette pièce commémorative de 2 euros, est dédiée à la dynastie grand-ducale.

A l'occasion de l'émission de la première pièce commémorative de 2 euros pour le Luxembourg, une «coin card», reprenant un certain nombre d'informations sur les monogrammes de la dynastie grand-ducale, contiendra ladite pièce en qualité **BU**. La pièce est éditée à 10 000 exemplaires et numérotée individuellement.

La pièce présente les caractéristiques suivantes:

- à l'avant, figure le portrait de Son Altesse Royale, le Grand-duc Henri, et son monogramme: un «H» surmonté de la couronne grand-ducale. Le portrait et le monogramme sont entourés de l'inscription circulaire «Henri - Grand-duc de Luxembourg», ainsi que de la mention de l'État émetteur «Lëtzebuerg» et du millésime «2004»;
- au revers, figure la face commune des pièces euro;
- La pièce a cours légal dans l'ensemble de la zone euro.

Le prix de vente de la «coin card» est fixé à 8 EUR.

La pièce commémorative est vendue aux guichets de la BCL, 2 Boulevard Royal à Luxembourg (heures d'ouverture du lundi au vendredi: 8h30-12h15 et 13h30-16h00) à partir du 26 juillet 2004 jusqu'à épuisement de stock.



Pour toute information supplémentaire nous sommes à votre disposition  
au numéro de téléphone 4774-4265 /-4243.

  
BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG  
EUROSYSTEME

Secrétariat général  
L-2983 Luxembourg  
Télécopieur: +352 4774-4910  
sg@bcl.lu

## 4.2 LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL

---

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

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

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

## 4.3 PUBLICATIONS DE LA BCL

---

### BULLETIN DE LA BCL

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

### RAPPORT ANNUEL DE LA BCL

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

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

- Working Paper No 1, April 2001  
An assessment of the national labour market – On employment, unemployment and their link to the price level in Luxembourg, by Erik Walch
- Working Paper No 2, November 2001  
Stock market valuation of old and new economy firms, by Patrick Lünemann
- Cahier d'études 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 No 4, June 2002  
Potential output and the output gap in Luxembourg: some alternative methods, by Paolo Guarda
- Working Paper No 5, October 2002  
Monetary Transmission: Empirical Evidence from Luxembourg Firm-Level Data, by Patrick Lünnemann and Thomas Mathä
- Working Paper No 6, January 2003  
The sustainability of the private sector pension system from a long-term perspective: the case of Luxembourg, by Muriel Bouchet
- Working Paper No 7, February 2003  
The analysis of risk and risk mitigation techniques in payment and securities settlement systems and the impact on central bank's oversight, by Simona Amati
- Working Paper No 8, April 2003  
What to expect of the euro? Analysing price differences of individual products in Luxembourg and its surrounding regions, by Thomas Mathä
- Cahier d'études N° 9, octobre 2003  
Règle de Taylor: estimation et interprétation pour la zone euro et pour le Luxembourg, par Patrick Lünnemann et Abdelaziz Rouabah
- Cahier d'études N° 10, novembre 2003  
Nouveaux instruments de paiement: une analyse du point de vue de la Banque centrale, par Li-Chun Yuan
- Cahier d'études N° 11, juin 2004  
The New Keynesian Phillips curve: empirical results for Luxembourg, by Ieva Rubene and Paolo Guarda

## **BROCHURES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG**

- EuroPratique, Vade-Mecum sur l'introduction de l'euro  
(en français, en allemand et en portugais), mai 1998
- Introduction des billets et pièces en euro au Grand-Duché de Luxembourg  
(en français, en allemand, en anglais et en portugais), octobre 2000
- Les emplois à la Banque centrale du Luxembourg, novembre 2001
- Brochure de présentation «Banque centrale du Luxembourg»  
(en français, en anglais et en allemand), juin 2003

## **MATÉRIEL D'INFORMATION DE LA BCL SUR L'EURO**

### **CONDITIONS GÉNÉRALES DES OPÉRATIONS DE LA BCL**

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

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

---

## COMMANDE

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



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

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

---

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

---

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

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

### RAPPORT ANNUEL DE LA BCE

---

#### *ECB Annual Report*

- Rapport Annuel 1998 / *Annual Report 1998, April 1999*
- Rapport Annuel 1999 / *Annual Report 1999, April 2000*
- Rapport Annuel 2000 / *Annual Report 2000, May 2001*
- Rapport Annuel 2001 / *Annual Report 2001, April 2002*
- Rapport Annuel 2002 / *Annual Report 2002, April 2003*
- Rapport Annuel 2003 / *Annual Report 2003, April 2004*

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

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

### BULLETIN MENSUEL DE LA BCE

---

#### *ECB Monthly Bulletin*

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

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

"Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns", July 2004.

"Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000", July 2004.

"The European Constitution and the ECB", August 2004.

"Properties and use of general government quarterly accounts", August 2004.

"Euro banknotes: first years of experience", August 2004.

La version anglaise du Bulletin mensuel de la BCE est diffusée gratuitement aux abonnés des publications de la BCL.

*The English version of the ECB Monthly Bulletin is distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.*

## ETUDES AD HOC

---

### *Occasional Paper Series*

Depuis 2004 / *from 2004 onwards*

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

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

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

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

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

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

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

"Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics" by Henning Ahnert and Geoff Kenny, May 2004.

"Market dynamics associated with credit ratings: a literature review" by F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland and C. Zins, June 2004.

"Corporate 'excesses' and financial market dynamics" by A. Maddaloni and D. Pain, July 2004.

"The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents" by A. Geis, A. Mehl and S. Wredenberg, July 2004.

"Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective" by MPC task force of the ESCB, July 2004.

## ETUDES

---

### *Working Paper Series*

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

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

## AUTRES PUBLICATIONS DEPUIS 2004

---

### *Other Publications from 2004 onwards*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

"TARGET compensation claim form", April 2004.

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

"The use of central bank money for settling securities transactions", May 2004.

"TARGET Annual Report 2003", May 2004.

"Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles", May 2004.

"Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management", May 2004.

"Risk Management for Central Bank Foreign Reserves", May 2004.

"Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan", June 2004.

"The development of statistics for Economic and Monetary Union" by Peter Bull, July 2004.

## **BROCHURES D'INFORMATION**

---

### *Information brochures*

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

---

### **COMMANDE / Order**

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

---

## 4.5 LISTE DES ABRÉVIATIONS / LIST OF ABBREVIATIONS

---

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

<b>LIPS-Gross</b>	Luxembourg Interbank Payment System – Gross Settlement System	<b>SICAF</b>	Société d'investissement à capital fixe
<b>LIPS-Net</b>	Luxembourg Interbank Payment System – Net Settlement System	<b>SICAV</b>	Société d'investissement à capital variable
<b>MBCC</b>	Modèle de banque centrale correspondante	<b>SME</b>	Système monétaire européen
<b>MFI</b>	Monetary Financial Institution	<b>SWIFT</b>	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
<b>NCB</b>	National central bank	<b>SYPAL GIE</b>	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques	<b>Target system</b>	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
<b>OECD</b>	Organisation for Economic Cooperation and Development	<b>Système Target</b>	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
<b>OICV</b>	Organisation internationale des commissions de valeurs	<b>TCE</b>	Traité instituant la Communauté européenne
<b>OLS</b>	Ordinary least squares	<b>UCI</b>	Undertaking for Collective Investments
<b>OPC</b>	Organisme de placement collectif	<b>UCITS</b>	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
<b>OPCVM</b>	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières	<b>UCM</b>	Union des caisses de maladie
<b>OPEP</b>	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole	<b>UE</b>	Union européenne
<b>PIB</b>	Produit intérieur brut	<b>UE15</b>	Etats membres de l'Union européenne avant le 1 <sup>er</sup> mai 2004
<b>PSC</b>	Pacte de stabilité et de croissance	<b>UEBL</b>	Union économique belgo-luxembourgeoise
<b>PSF</b>	Autres professionnels du secteur financier	<b>UEM</b>	Union économique et monétaire
<b>RTGS system</b>	Real-Time Gross Settlement system	<b>USD</b>	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
<b>Système RBTR</b>	Système de règlement brut en temps réel	<b>VNI</b>	Valeur nette d'inventaire
<b>RTGS-L GIE</b>	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg		
<b>SDR</b>	Special Drawing Rights		
<b>SEBC</b>	Système européen de banques centrales		
<b>SEC</b>	Système européen de comptes		