

BULLETIN 2004/4

DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



4



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTÈME

BULLETIN
2004/4



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEME

SOMMAIRE

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

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

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

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

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

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

EDITORIAL

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

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

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

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

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

Le présent Bulletin contient également cinq analyses plus spécifiques.

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

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

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

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

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

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

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

Luxembourg, le 22 novembre 2004

Chapitre 1

LA SITUATION ECONOMIQUE ET
FINANCIERE

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

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Les taux directeurs de l'Eurosystème sont restés inchangés au cours de la période sous revue. 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, se basant sur les deux volets de son analyse, a maintenu les taux directeurs à ce niveau.

Tableau 1 *Taux directeurs de l'Eurosystème*

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

Source: BCE

En ce qui concerne l'analyse économique, les indicateurs indiquent que la croissance observée dans la zone euro au premier semestre 2004 devrait continuer au cours des prochains trimestres. Or, les incertitudes relatives aux perspectives de la croissance économique ont augmenté dans le sillage des cours élevés du pétrole. S'agissant de l'avenir, bien que moins dynamique, la demande mondiale devrait continuer à soutenir les exportations de la zone euro. Sur le plan intérieur, 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'IPCH devrait rester au-dessus de 2% pour le reste de l'année.

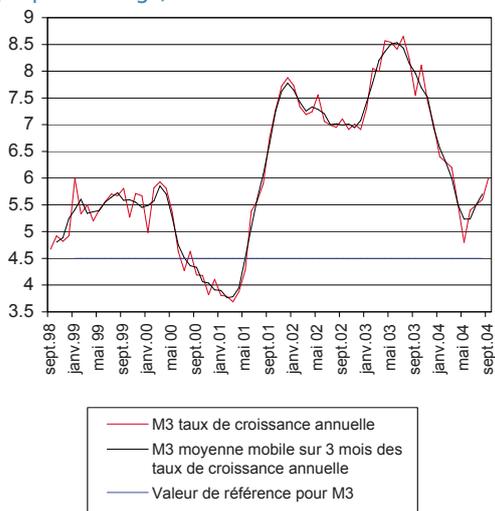
En ce qui concerne l'analyse monétaire, la croissance de M3 ainsi que celle des prêts au secteur privé reste soutenue dans la zone euro.

Le repli des taux de croissance de M3, observé depuis août 2003, s'est interrompu en été 2004, en raison de la persistance des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas dans la zone euro. Le bas niveau actuel des taux d'intérêt 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 vigilant quant aux risques potentiels pour la stabilité des prix.

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

Graphique 1

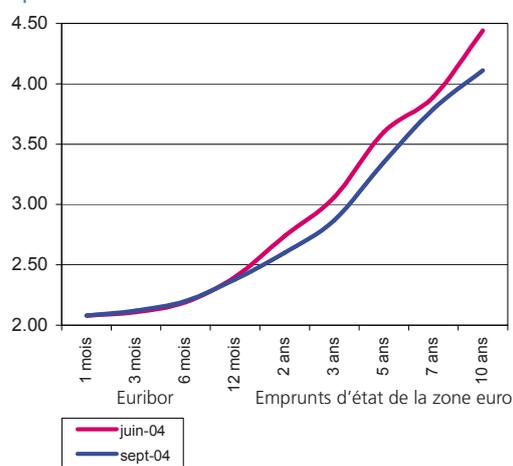
Croissance de M3 de la zone euro
(en pourcentage)



Source: BCE

Graphique 2

Structure par terme des taux en juin et en septembre 2004



Source: BCE

Le recoupement des analyses économique et monétaire indique que l'orientation de la politique monétaire demeure compatible avec la stabilité des prix à moyen terme, mais qu'un certain nombre de risques à la hausse pour la stabilité des prix nécessitent une vigilance particulière.

1.1.2 Les taux d'intérêt appliqués par les IFM

1.1.2.1 Les crédits à la consommation

Le taux offert par les IFM de la zone euro, à leurs clients résidents de la zone euro, pour des crédits à la consommation (avec une période de fixation du taux comprise entre 1 et 5 ans) affichent une augmentation de 22 points de base entre juin (6,74%) et septembre 2004 (6,96%). L'essentiel de cette hausse a eu lieu en début de période, avec 12 points de base entre juin et juillet (6,86%) et en fin de période, avec 7 points de bases entre août (6,89%) et septembre. Cette évolution va dans le sens opposé de la tendance observée sur les taux longs de la zone euro.

1.1.2.2 Les crédits immobiliers et les autres crédits

Le coût des crédits immobiliers a augmenté entre juin (3,42%) et septembre 2004 (3,49%). L'essentiel de cette hausse a eu lieu entre juin et juillet (+5 points de base) en raison d'une poussée des taux d'intérêt à court terme d'une ampleur équivalente. Cette hausse des taux s'est accompagnée d'une diminution assez franche de la demande (-18% entre juin et septembre 2004). En raison des conditions favorables offertes pour le financement de projets dans la zone euro, cette demande reste toutefois relativement élevée.

La catégorie des autres crédits a vu son taux de référence (taux variable ou dont la période de fixation n'excède pas un an) diminuer de 3 points de base entre juin (3,93%) et septembre 2004 (3,90%), après une poussée de 11 points de base entre juin et juillet. Comme cela a été observé pour le coût des crédits immobiliers, cette hausse en début de période s'explique par l'augmentation des taux court à cet instant.

1.1.2.3 Les crédits aux sociétés non-financières

A l'instar des crédits immobiliers et des autres crédits, les crédits aux sociétés non-financières ont connu une progression de respectivement 5 et 3 points de bases pour les tranches inférieures et supérieures à un million d'euros, entre juin et juillet 2004. Sur base trimestrielle les conditions de financement des sociétés non-financières progressent de 3 points de base pour la tranche inférieure à un million d'euros, et restent inchangées pour la tranche supérieure à un million

d'euros entre juin (respectivement 3,97% et 2,99%) et septembre 2004 (4,00% et 2,99%).

1.1.2.4 Les dépôts des ménages et des sociétés non-financières

Les rémunérations des dépôts à moins d'un an des ménages et des sociétés non-financières n'ont que faiblement progressé entre juin (respectivement 1,87% et 1,98%) et septembre 2004 (respectivement 1,90% et 2,00%). L'écart de taux entre les dépôts à vue des ménages et ceux des sociétés non-financières s'est légèrement accru entre juin (0,70% contre 0,87%) et septembre (0,72% contre 0,90%).

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 était due aux modifications des anticipations des opérateurs de marché quant à l'orientation de la politique monétaire et aux perspectives légèrement moins optimistes en matière de croissance économique.

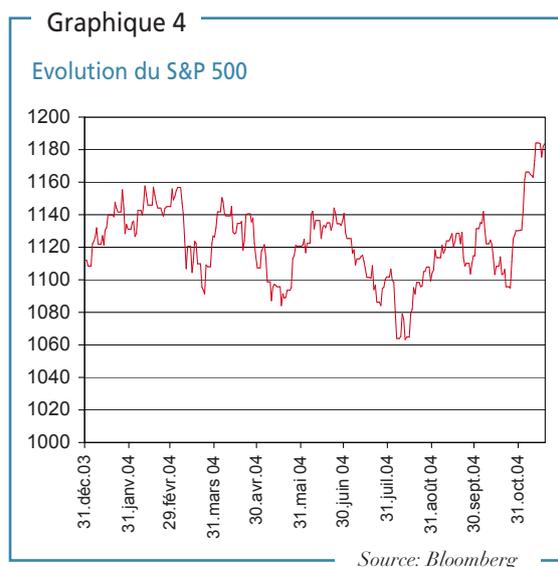
Ensuite, les rendements publics à long terme ont progressé à partir de fin mars. La hausse des rendements a été particulièrement prononcée aux Etats-Unis suite à la publication de données macroéconomiques

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 de façon plus modérée.

Cette hausse s'est interrompue entre mi-mai et fin juin. Finalement, les rendements des emprunts publics à long terme ont fléchi à partir de juillet. Le recul des taux américains s'est fait suite à la publication de données relatives à l'activité économique plus faibles qu'attendu. Les données sur l'emploi américain ont particulièrement déçu les opérateurs de marché. Dans la zone euro, les rendements obligataires publics ont fléchi parallèlement au recul des rendements publics américains. Le repli continu des taux à long terme pendant ces derniers mois a surtout été alimenté par les craintes des retombées des prix élevés du pétrole sur l'activité économique mondiale.

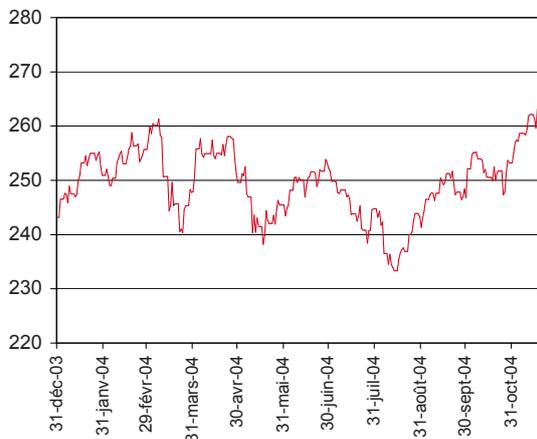
Finalement, en novembre, les rendements des emprunts publics européens ont continué à se replier alors que ceux aux Etats-Unis ont avancé. Cette évolution s'explique par le fait que les chiffres récents publiés dans la zone euro sont sortis inférieurs aux attentes alors que ceux aux Etats-Unis ont été globalement supérieurs aux attentes. Le 18 novembre 2004, le rendement de l'emprunt public américain T-Note 10 ans était à 4,11% et l'emprunt allemand Bund 10 ans à 3,81%.

1.1.4 Les marchés boursiers



Graphique 5

Evolution du EUROSTOXX BROAD



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. Les marchés se sont brièvement repris début avril pour se replier à nouveau fin avril suite à 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, à partir de juillet les cours des actions ont à nouveau fléchi. La persistance des cours élevés du pétrole, la publication de certaines données macroéconomiques moins bonnes que prévu aux Etats-Unis (emploi, creusement du déficit commercial) ainsi que des avertissements sur résultats pour les prochains trimestres ont pesé sur les cours boursiers.

A partir de fin août, les cours des actions se sont inscrits à la hausse aussi bien dans la zone euro qu'aux Etats-Unis. D'un côté, la persistance du renchérissement du pétrole exerce des pressions à la baisse sur les cours

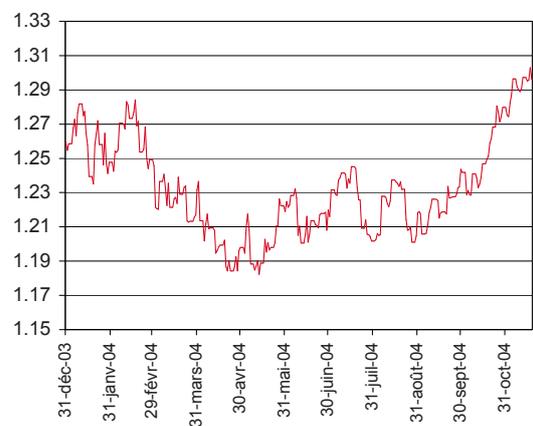
boursiers. D'un autre côté, des résultats d'entreprises supérieurs aux attentes ainsi que la baisse des taux d'intérêt à long terme ont soutenu les cours. Finalement, en novembre, les marchés boursiers ont été soutenus par l'issue rapide des élections américaines ainsi qu'une certaine détente des prix du pétrole.

Ainsi, en date du 18 novembre, le S&P500 s'établit à 1184 points (soit +6,4% sur l'année) et l'Eurostoxx Broad à 263 points (soit +8,1% sur l'année).

1.1.5 Le taux de change de l'euro

Graphique 6

Evolution du taux de change USD/EUR



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. Les incertitudes persistantes relatives à l'activité économique et aux perspectives d'inflation, sous l'effet du niveau élevé des cours du pétrole, sont autant de facteurs à l'origine des fluctuations observées sur le marché des changes.

Finalement, à partir de fin août, l'euro a considérablement grimpé par rapport au dollar après le creusement du déficit commercial américain et la persistance des cours élevés du pétrole. Parallèlement les chiffres publiés dans la zone euro sont sortis globalement conformes aux attentes (surtout le PIB au deuxième trimestre).

En novembre, le dollar a continué à se déprécier malgré l'issue rapide des élections présidentielles américaines. Les investisseurs se sont surtout focalisés sur les déséquilibres structurels de l'économie américaine. Ainsi, l'euro reste à des niveaux élevés autour de 1,29-1,30 USD, malgré la publication de quelques chiffres américains supérieurs aux attentes et les inquiétudes émises par les responsables politiques et monétaires européens concernant l'envolée du cours de l'euro. En date du 18 novembre 2004, l'euro est à un niveau de 1,296 USD.

1.1.6 L'évolution des prix à la consommation

L'inflation de la zone euro mesurée par l'IPCH s'est accélérée en octobre 2004 pour ressortir à 2,4%, après avoir reculé de 0,2 point de pourcentage entre août et septembre. A rappeler que les prix à la consommation affichaient une progression annuelle de 2,3% en août. La baisse du taux annuel de l'indice global à 2,1% en septembre reflétait principalement la contribution baissière des produits alimentaires alors que l'accentuation du rythme annuel de variation observée en octobre

est liée essentiellement à l'évolution des prix de l'énergie provoquée par la hausse des cours du pétrole. La progression annuelle de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie s'est inscrite dans une fourchette comprise entre 2,0 et 2,2% au cours des derniers mois.

A noter que le taux annuel de progression des prix de l'énergie est passé de 5,9% en juin et juillet à 9,8% en octobre 2004. En revanche, le taux de variation annuel des prix des produits alimentaires non transformés s'est inscrit à -1,2% en octobre, contre -0,2% en août et -1,5% en septembre. Ces reculs annuels des prix témoignent d'un considérable effet de base favorable lié à l'envolée de ces prix un an auparavant en raison de la canicule et de la sécheresse exceptionnelles de l'été 2003. De plus, les conditions météorologiques favorables de cet été ont entraîné une offre abondante de fruits et de légumes. Parallèlement, la progression annuelle des prix des produits alimentaires transformés s'est ralentie au cours des derniers mois, revenant de 3,8% en juillet à 2,8% en octobre. Par contre, la hausse annuelle des prix des services est restée forte, s'établissant entre 2,6% et 2,7% au cours des six derniers mois. Enfin, la variation en rythme annuel des prix des produits manufacturés hors énergie est demeurée modérée au cours des derniers mois, fluctuant entre 0,7% et 0,9% entre juillet et octobre 2004.

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

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

Source: Eurostat

Le choc pétrolier pourrait avoir un impact sur la dynamique à court terme de l'inflation via des effets indirects. À plus long terme, par contre, les informations disponibles ne vont pas dans le sens d'un affermissement des tensions inflationnistes sous-jacentes dans la zone euro compte tenu aussi de l'orientation récente à la baisse des prix pétroliers et de la hausse des taux de change de l'euro. La modération salariale observée depuis fin 2003 devrait se poursuivre en raison de la continuation d'une croissance modérée et de la situation défavorable du marché du travail. Il existe néanmoins certains risques à la hausse pour la stabilité des prix. Ces incertitudes sont essentiellement dues à l'évolution future des cours du pétrole, à d'éventuelles majorations des taxes indirectes et des prix administrés et à des effets de second tour potentiels.

Les projections établies par les services de l'Eurosystème (reprises dans le Bulletin mensuel de décembre 2004 de la BCE) indiquent une progression moyenne de l'IPCH qui s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 2,1% et 2,3% en 2004 et pour se situer entre 1,5% et 2,5% 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 semestre confirment le redémarrage de la croissance économique mais indiquent aussi un léger calage de la reprise graduelle au troisième trimestre (0,3% en glissement trimestriel au troisième trimestre selon l'estimation précoce après 0,7% et 0,5% respectivement au premier et deuxième trimestre). L'examen des différentes composantes du PIB dans son optique dépenses révèle que la croissance trimestrielle affichée au deuxième trimestre provient principalement de la contribution de la demande domestique (0,3 p.p. après 0,4 p.p. au cours du premier trimestre de 2004) ainsi que de celle des exportations nettes (0,2 p.p. au deuxième trimestre 2004 contre 0,4 p.p. le trimestre précédent).

Plus précisément, sur le plan extérieur, le tassement de la part contributive des exportations nettes par rapport au premier trimestre est lié au fait que l'augmentation de la contribution des exportations à la croissance en liaison avec le renforcement de l'activité au niveau mondial, (1,1 p.p. après 0,6 p.p. au premier trimestre) a été annihilé par la progression des importations (1,0 p.p. au deuxième trimestre contre 0,2 p.p. le trimestre précédent).

Sur le plan intérieur, la contribution de la demande domestique à la croissance du PIB a aussi légèrement reculée au cours du trimestre sous revue (0,3 p.p. après 0,4 p.p. le trimestre précédent) et ce nonobstant le rallumage de la contribution de la consommation publique à la croissance (0,1 p.p. contre 0,0 p.p. le premier trimestre 2004). En effet, la part contributive de la formation brute de capital fixe est demeurée nulle et celle de la dépense de consommation finale des ménages et des ISBLSM s'est affaiblie (0,2 p.p. contre 0,4 p.p. le premier trimestre 2004).

Dans une optique prospective, la reprise amorcée depuis le second semestre de 2003 et qui s'est poursuivie au cours des trois premiers trimestres de l'année confirme le scénario de base retenu par la Commission européenne², l'OCDE et l'Eurosystème.

Les dernières projections d'automne de l'Eurosystème s'inscrivent dans ce schéma de redémarrage de la croissance, tout en étant moins 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 globalement été abaissés, s'établissant désormais entre 1,6% et 2,0% pour 2004, 1,4% et 2,4% pour 2005 et 1,7% et 2,7% pour 2006. Un renforcement tant de la demande extérieure que de la demande domestique présiderait à cet élan de croissance. Parmi les composantes de la demande domestique, la consommation privée progressera dans des fourchettes de 0,9% et 1,3%, de 1,1% et 2,1% et de 1,2% et 2,8% respectivement en 2004, 2005 et 2006.

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 0,9% et de 2,1%, de 0,3% et 1,3% et de 0,7% et 1,7% au cours de l'horizon de projections sous revue.

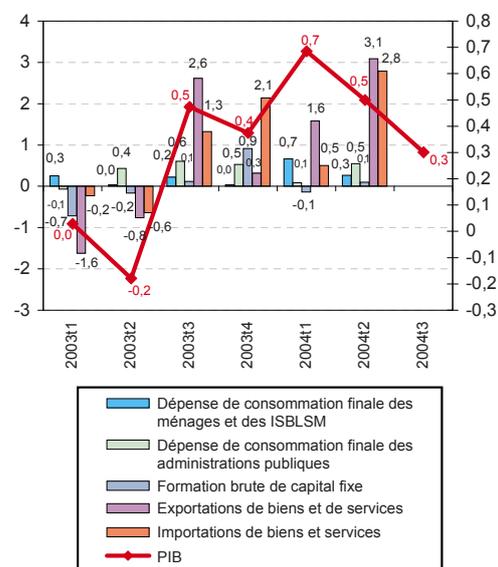
Après avoir enregistré trois années de baisse, la formation brute de capital fixe devrait à nouveau renouer avec un taux de croissance annuel positif en 2004 et significativement rebondir en 2005 puis en 2006 (entre 1,2% et 2,2% en 2004, entre 1,7% et 4,7% en 2005 et entre 2,1% et 5,3% en 2006) sous l'influence d'une demande externe renforcée et de conditions de financement très favorables.

² Les projections de la Commission européenne tablent sur une croissance trimestrielle du PIB située dans un intervalle de 0,2% à 0,6% au cours du quatrième trimestre 2004 ainsi qu'au cours du premier trimestre 2005.

La croissance des exportations et des importations devrait aussi reprendre vigueur tout au long de la période de projections sous revue dans le sillage de l'accélération de la croissance mondiale et domestique (resp. dans des intervalles de 4,5%/ 7,3%, de 4,6%/ 7,8% et de 4,8%/ 8,0% en 2004, 2005 et 2006 du côté des exportations et de 5,0%/ 7,6%, de 4,8%/ 8,2% et de 4,8%/ 8,2% en 2004, 2005 et 2006 du côté des importations).

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	2006
Projections de la Commission européenne (octobre 2004)				
PIB réel	0,6	2,1	2,0	2,2
Projections de l'OCDE* (juillet 2004)				
PIB réel	0,5	1,6	2,4	n.d.
Projections de l'Eurosystème (intervalles) (automne 2004)				
PIB réel	0,5	1,6 / 2,0	1,4 / 2,4	1,7 / 2,7
Consommation privée	1,1	0,9 / 1,3	1,1 / 2,1	1,2 / 2,8
Consommation publique	1,6	0,9 / 2,1	0,3 / 1,3	0,7 / 1,7
Formation brute de capital fixe	-0,6	1,2 / 2,2	1,7 / 4,7	2,1 / 5,3
Exportations de biens et de services	0,2	4,5 / 7,3	4,6 / 7,8	4,8 / 8,0
Importations de biens et de services	2,0	5,0 / 7,6	4,8 / 8,2	4,8 / 8,2

Sources: Eurostat, Commission européenne, OCDE et BCE

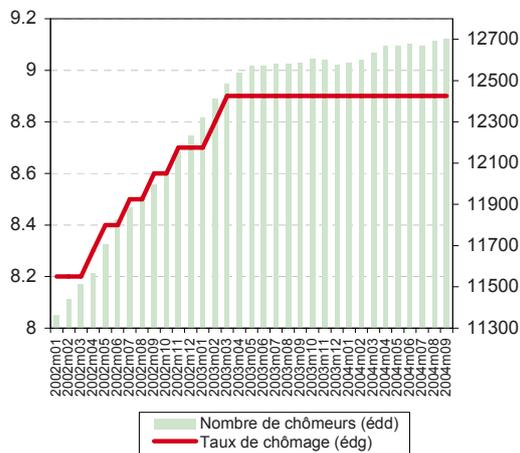
*version préliminaire des projections

Tout au long des premiers mois 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 maintenant plus

d'un an et demi à 8,9% jusqu'en septembre 2004, le nombre de personnes au chômage a poursuivi son ascension tout au long des trois premiers trimestres de 2004 pour s'établir à 12,7 millions de personnes.

Graphique 8

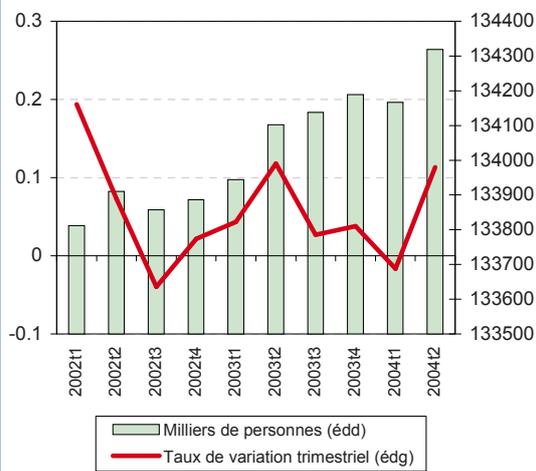
Nombre de chômeurs (milliers de personnes) et taux de chômage standardisé³ pour la zone euro (en % de la population active)



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 l'emploi a progressé de 0,1% en glissement trimestriel au deuxième trimestre après avoir affiché une croissance nulle au premier trimestre. Cette évolution recouvre une contraction plus faible de l'emploi dans l'industrie et un léger sursaut de l'emploi dans les services.

En ce qui concerne le troisième trimestre 2004, les enquêtes de la Commission européenne décrivent une stabilisation de la situation. De fait, la légère amélioration des perspectives d'emplois révélée par les enquêtes dans le secteur manufacturier est contrebalancée par la détérioration des prévisions dans le secteur des services. A noter que l'enquête auprès des directeurs d'achat a, quant à elle, affiché une embellie.

Au regard de ces indicateurs de court terme, la croissance de l'emploi pourrait redémarrer mais à un rythme chétif au cours des mois à venir.

1.1.8 Le commerce extérieur

Le commerce extérieur de la zone euro s'est soldé par un excédent de 58,6 milliards d'euros sur les huit premiers mois de 2004, soit une hausse de 46% par rapport au surplus dégagé sur la même période de 2003. Cette amélioration du surplus commercial provient de la croissance plus forte des exportations de biens (+8,6%) comparée à celle des importations (+6,3%). Soutenues par la vigueur de la demande mondiale, les exportations de la zone euro ont en effet atteint 746 milliards d'euros sur les huit premiers mois de 2004 contre 673,3 milliards pour les importations de biens.

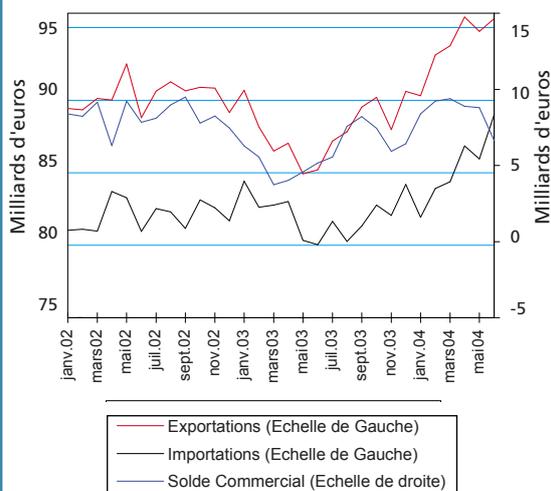
L'analyse des données mensuelles corrigées des variations saisonnières montre toutefois que l'excédent commercial de la zone euro affiche une tendance marquée à la baisse depuis avril 2004. L'excédent mensuel est ainsi retombé à 2,9 milliards d'euros au mois d'août 2004 contre une moyenne mensuelle de 8,1 milliards sur les sept premiers mois de 2004. Ce fort ralentissement de l'excédent commercial des derniers mois s'explique largement par la détérioration des termes de l'échange sous l'effet de la hausse plus

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

prononcée des prix des matières premières et du pétrole. Les exportations ont certes bénéficié d'une évolution favorable des prix et des volumes mais la hausse des prix à l'importation s'est avérée de loin plus importante, ce qui est à la base de la détérioration des termes de l'échange et par ricochet du solde commercial mensuel depuis avril 2004 (voir graphiques ci-dessous).

Graphique 10

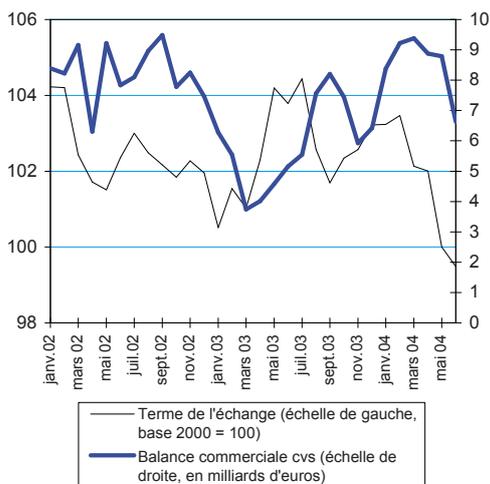
Commerce extérieur de la zone euro (données des variations saisonnières)



Source: Eurostat

Graphique 11

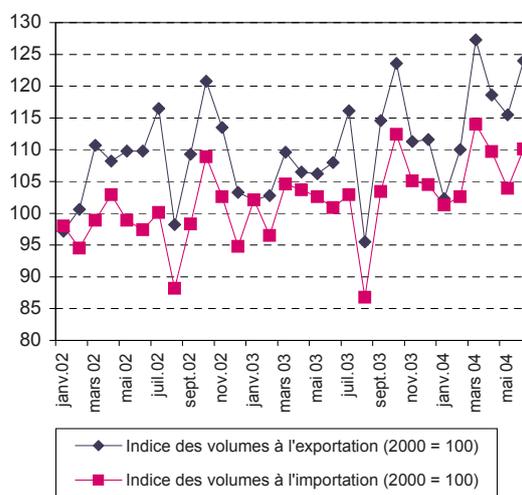
Evolution des termes de l'échange et du surplus commercial (données corrigées des variations saisonnières)



Source: Eurostat

Graphique 12

Commerce extérieur de la zone euro en volumes



Source: Eurostat

La répartition du solde commercial par principales catégories de biens montre que l'excédent enregistré pour les machines et véhicules a fortement augmenté (+16,7% à 91,9 milliards). Les surplus dégagés dans les produits chimiques (+47,5 milliards) et dans les produits manufacturés classés selon la matière première (+25,4 milliards) se sont également renforcés. Par contre les déficits dans le domaine de l'énergie (-83,9 milliards) et dans les matières premières (-15,9 milliards) se sont creusés davantage.

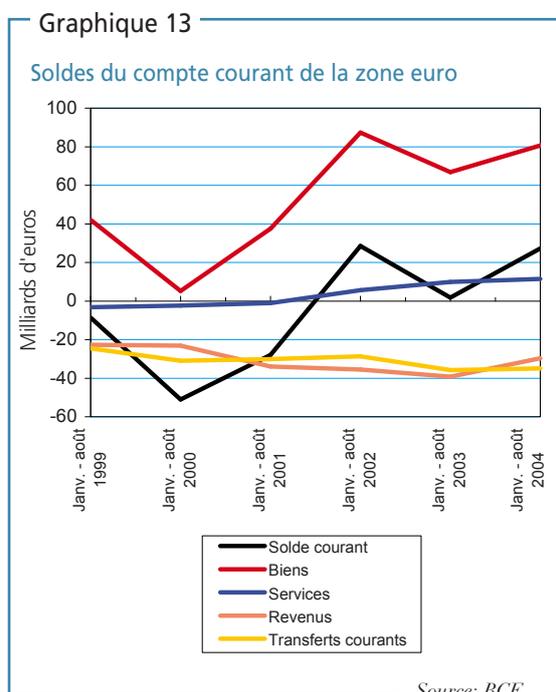
En ce qui concerne les principaux partenaires commerciaux de la zone euro, sur les huit premiers mois de 2004, les excédents les plus importants ont été dégagés vis-à-vis du Royaume-Uni (+42 milliards d'euros), des Etats-Unis (+39,9 milliards), de la Suisse (+9 milliards) et de la Turquie (+6,5 milliards). Les déficits les plus lourds ont concerné les échanges avec la Chine (-30,2 milliards), le Japon (-13,4 milliards), la Russie (-12,8 milliards), la Norvège (-12,7 milliards) et les pays membres de l'OPEP (-6,3 milliards).

1.1.9 La balance des paiements

1.1.9.1 Le compte des transactions courantes

Sur la période couvrant les huit premiers mois de 2004, le compte courant de la zone euro s'est soldé par un excédent de 27,2 milliards d'euros contre 1,8 milliards sur la même période de l'année 2003. Toutes les balances partielles ont contribué à cette importante amélioration de l'excédent courant. La balance des marchandises s'est ainsi soldée par un excédent en forte hausse (80,6 milliards contre 66,9 milliards sur les huit premiers mois de 2003). Sous l'impulsion de la demande internationale, les exportations de marchandises ont en effet réalisé une progression de 8,7% à 734 milliards d'euros contre 7,4% pour les importations (654 milliards) générant ainsi l'embellie du surplus des marchandises.

La seconde contribution à l'amélioration du solde courant de la zone euro provient de la résorption du déficit des revenus qui a chuté de 24% à 29,7 milliards d'euros sur les huit premiers de 2004. Les deux autres composantes du compte courant ont également contribué à son amélioration. Les services se sont ainsi soldés par un excédent en hausse de 15% à 11,4 milliards d'euros tandis que le déficit de transferts courants s'est légèrement contracté (-2%) à 35 milliards.



1.1.9.2 Le compte financier

Les transactions financières de la zone euro avec le reste du monde se sont soldées par des sorties nettes de capitaux de 35,8 milliards d'euros sur les huit premiers mois de 2004 contre 40 milliards à la même période de 2003. Ces sorties nettes ont été occasionnées en grande partie par les investissements directs à l'étranger et dans une moindre mesure par les investissements de portefeuille. Les autres investissements et les avoirs de réserve ont de leur côté enregistré des entrées nettes de fonds qui ont partiellement financé les sorties enregistrées par ailleurs.

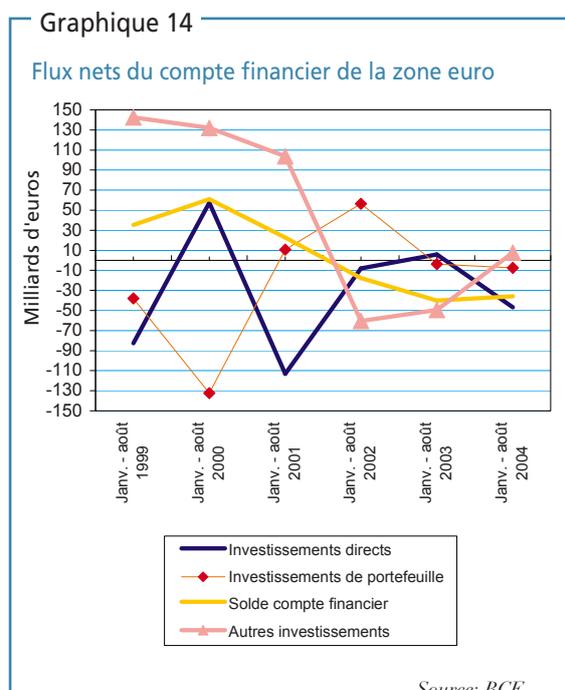
Les sorties d'investissements directs (46,9 milliards d'euros) s'expliquent par d'importantes prises de participation au capital social⁴ d'entreprises étrangères auxquelles les résidents de la zone euro ont souscrit. Les non-résidents ont aussi largement investi en actions des entreprises de la zone euro, mais leurs investissements ont été accompagnés par des désinvestissements au titre de remboursements des prêts intra-groupes.

Au niveau des investissements de portefeuille, des sorties nettes de 7,6 milliards d'euros ont été enregistrées. Ces sorties ont été occasionnées par des transactions sur titres de participation qui ont débouché

4 Bénéfices réinvestis compris

sur une exportation nette de capitaux de l'ordre de 18,6 milliards d'euros en faveur du reste du monde. Ces sorties n'ont pas été entièrement couvertes par les entrées de 11 milliards d'euros découlant des opérations sur titres de créance.

Les entrées nettes d'autres investissements ont concerné uniquement les engagements nets des institutions financières monétaires, les administrations publiques et les autres secteurs ayant enregistré une hausse de leurs avoirs nets sur le reste du monde. Enfin, en dehors des variations dues à l'appréciation de l'euro et aux modifications du prix des actifs, les avoirs de réserve de la zone euro se sont réduits de 9,4 milliards d'euros sur les huit premiers mois de 2004, après avoir déjà baissé de 16,3 milliards sur la même période de 2003.



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

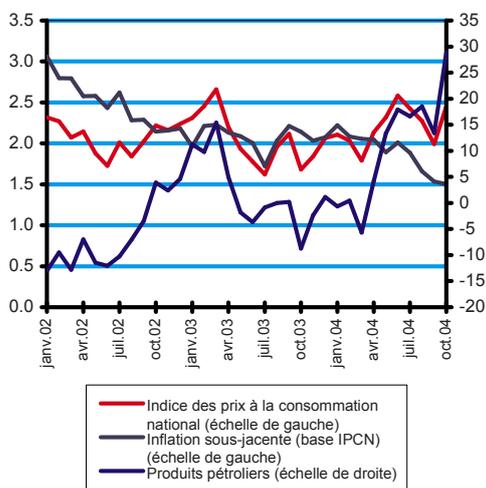
L'inflation annuelle du Luxembourg mesurée par l'indice des prix à la consommation national (IPCN) a progressé en octobre pour ressortir à 2,5 %, après avoir reculé de 2,6% en juin à 2,0% en septembre 2004. Les cours du pétrole sont le principal facteur à l'origine de la hausse de l'inflation observée en octobre.

En effet, les prix des produits pétroliers ont augmenté de 6,3% du 1^{er} septembre au 1^{er} octobre 2004 (28,9% par rapport à octobre 2003). Les données d'octobre 2004 des prix des produits pétroliers n'en constituent pas moins la huitième hausse mensuelle enregistrée depuis le début de l'année.

Une tranche indiciaire est venue à échéance avec effet au 1^{er} octobre 2004, suggérant que le recul de l'inflation sous-jacente⁵, de 2,0% en juin à 1,5% en octobre 2004, va s'interrompre.

Graphique 15

Inflation et produits pétroliers (taux de variation annuel)

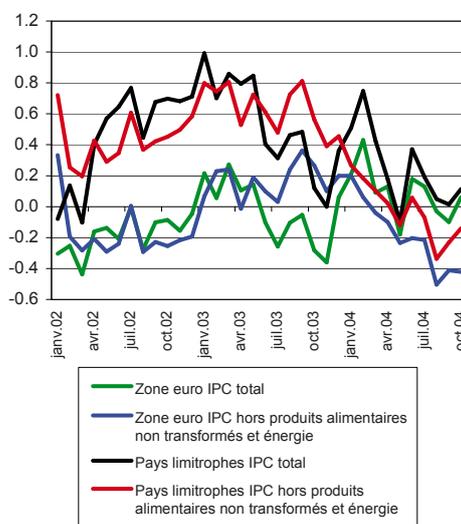


Source: STATEC

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

Graphique 16

Différentiels d'inflation (en points de pourcentage)



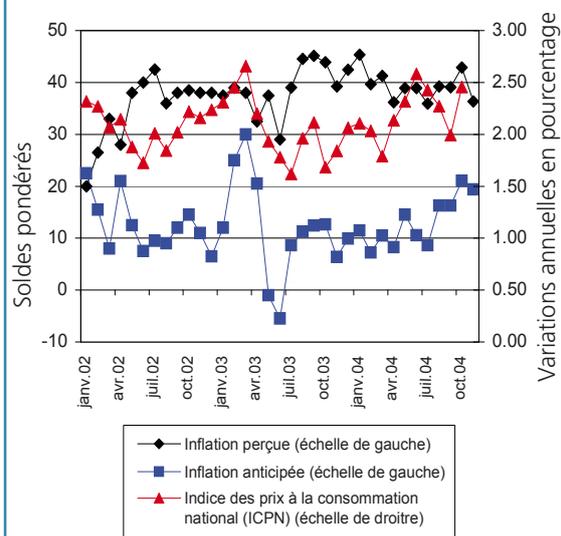
Source: Statec, Eurostat, calculs BCL

Concernant les variables qualitatives relatives aux prix à la consommation recensées par l'enquête de conjoncture que la BCL mène auprès des consommateurs, l'inflation perçue est restée plus ou moins stable au cours des derniers mois, alors que l'inflation mesurée a affichée une certaine volatilité. Parallèlement, l'inflation anticipée s'est clairement inscrite en hausse durant la période récente.

5 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

Hypothèses

Début novembre, l'euro cotait aux environs de 1,29 USD/EUR, soit à un taux supérieur par rapport aux prévisions antérieures. Le prix du Brent en dollar s'est établi simultanément autour de 46\$/bl et les marchés à terme anticipent une baisse graduelle de ce prix jusqu'à un niveau proche de 42,5\$/bl pour décembre 2005, donc à un niveau nettement supérieur aux hypothèses de l'exercice d'août 2004. En moyenne, la révision, par rapport à l'exercice précédent, du prix du pétrole en euros sur la période de prévision (septembre 2004 à juin 2005) se chiffre à 12,5%. Le tableau suivant reprend le détail des hypothèses.

Tableau 4 Hypothèses sous-jacentes aux prévisions d'inflation

	2003	2004	2005	04-T4	05-T1	05-T2	05-T3	05-T4
Prix du pétrole en \$	28,9	39,0	44,4	46,9	45,8	45,0	43,9	42,8
Taux de change \$/€	1,13	1,24	1,29	1,27	1,29	1,29	1,29	1,29
Prix du pétrole en € (en % de var. ann.)	-2,8	23,1	9,5	48,8	39,2	18,6	0,1	-9,6

Source: BCL

Dans son budget pour l'année 2005, le gouvernement propose deux mesures fiscales ayant un impact direct sur les prix de l'énergie. Il s'agit en l'occurrence d'une majoration des accises sur le diesel de 12,5€/1000l et du relèvement du taux de TVA sur l'essence, le taux passant de 12% à 15%. Selon nos estimations, l'impact conjoint de ces mesures sur les prix à la consommation (+0,2pp sur l'IPCH, +0,05pp sur l'IPCN) serait inférieur à l'effet de la mesure fiscale sur l'essence en 2004 (+0,5pp sur l'IPCH, +0,14pp sur l'IPCN).

Au niveau de l'inflation à l'exclusion de l'énergie, les évolutions récentes correspondaient en moyenne aux attentes telles qu'exprimées dans les projections d'août 2004. Le scénario sous-jacent à nos projections précédentes ne nécessitait aussi guère d'adaptations si ce n'est pour la mesure fiscale sur le tabac. En effet le gouvernement a décidé dans son budget pour l'année 2005 une hausse

du taux de TVA sur le tabac, le taux devant passer de 12% à 15%. Outre cette mesure, il n'y a en effet pas lieu de signaler des changements particuliers qui auraient un impact significatif sur l'inflation au-delà de ce qui avait déjà été incorporé dans nos projections précédentes. Au niveau de l'inflation importée, on note une appréciation de l'euro par rapport au dollar, tandis que le scénario d'un maintien conjoncturel 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. A l'heure actuelle, on ne détecte notamment encore guère d'effets de second tour de l'inflation sur la progression

des salaires. En revanche, au Luxembourg, la hausse du prix du pétrole et son maintien à un niveau élevé risque d'exercer des effets indirects et 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.

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 projection et en particulier dans le court terme. En 2005, les taux d'inflation seraient encore une fois influencés par la hausse de fiscalité indirecte sur les carburants, mais dans une moindre mesure qu'ils ne l'étaient encore en 2004. Finalement, ce ne serait que vers le quatrième trimestre 2005, lorsque l'effet de base sur le prix du pétrole entrerait en jeu, qu'on pourrait observer une certaine accalmie au niveau des prix de l'énergie.

La projection pour l'inflation de l'IPCH excluant l'énergie en 2005 de l'ordre de 2,9% constitue une forte révision à la hausse par rapport à l'exercice précédent, la révision provenant cependant entièrement de la mesure fiscale sur le tabac. En outre, l'indexation automatique des salaires d'octobre 2004 exercera une pression à la hausse sur les prix des services. Comparés aux pays voisins, les taux d'inflation afférents demeurent relativement élevés.

Le taux d'inflation tel que mesuré par l'IPCN global s'est récemment accéléré à 2,5% et, en novembre, cette tendance s'est vraisemblablement poursuivie. Par la suite, bien que les taux d'inflation devraient décélérer lentement, ce ne serait que vers le quatrième trimestre 2005 que l'inflation baisserait davantage, c'est-à-dire en dessous de 2%. L'inflation moyenne en 2004 et 2005 devrait globalement se stabiliser à un taux légèrement supérieur à 2%. La prochaine indexation automatique des salaires est prévue pour le premier trimestre 2006.

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

	2003	2004	2005	2004-2 ^e sem.	2005-1 ^{re} sem.	2005-2 ^e sem.
IPCN	2,0	2,3 (+0,1)	2,1	2,3 (+0,1)	2,3 (+0,4)	1,9
IPCH	2,5	3,2 (+0,1)	3,0	3,7 (+0,3)	3,5 (+1,0)	2,5
IPCH énergie	1,2	11,8 (+1,6)	4,1	17,3 (+3,1)	8,9 (+6,3)	-0,3
IPCH ex énergie	2,7	2,5	2,9	2,4	3,0 (+0,5)	2,8
Impact des mesures gouvernementales ⁶ sur l'IPCN, en pp	0,4	0,5	0,5	-	-	-
Impact des mesures gouvernementales sur l'IPCH, en pp	1,0	1,4	1,5	-	-	-

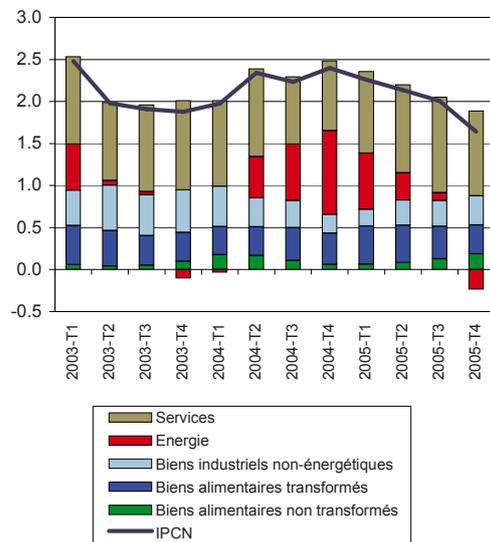
Source: BCL

Du fait des pondérations différentes du tabac et de l'énergie, les mesures de fiscalité indirecte sur le tabac et les carburants auront un impact relativement plus important sur l'IPCH (+1,5pp) que sur l'IPCN (+0,5pp).

⁶ Regroupant l'impact des prix administrés, de la fiscalité indirecte et des prix du tabac. Pour plus de détails, voir Bulletin de la BCL 2004/3, pp.76-81.

Graphique 18

Contributions à la croissance de l'IPCN⁷



Source: STATEC, calculs BCL

1.2.1.2 Les prix à la production industrielle

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

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

Source: STATEC

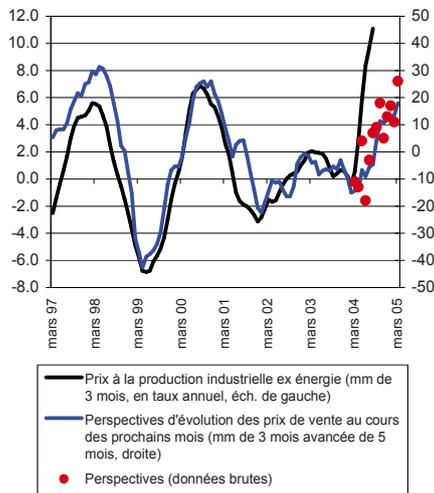
Les données relatives au troisième trimestre témoignent d'une nouvelle hausse des prix à la production industrielle. Cette hausse trimestrielle, de l'ordre de 3,7%, est d'autant plus surprenante qu'elle fait suite à une envolée des prix au trimestre précédent. Selon les données disponibles, la hausse continue des prix serait à nouveau largement imputable à la progression des prix des biens intermédiaires qui affichent une croissance de presque 5%, 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 6,7% au troisième trimestre 2004, contre plus de 20% au trimestre précédent. L'accélération du prix du pétrole depuis le début de l'année, 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, ont 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.

⁷ 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.

Graphique 19

Prix à la production industrielle, évolutions effective et anticipée⁸



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.

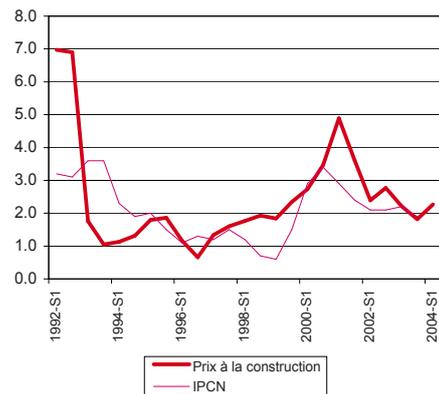
1.2.1.3 Les prix à la construction

En 2003, les prix à la construction ont augmenté au même rythme que les prix à la consommation en affichant une progression annuelle moyenne de l'ordre de 2%. Cette évolution similaire des taux d'inflation s'est également poursuivie au premier semestre 2004, bien qu'à un niveau légèrement plus élevé. Il semble toutefois que cette accélération de l'inflation par rapport au deuxième semestre de l'année 2003 ne soit pas assez importante pour interrompre la tendance à la décélération des prix à la construction observée depuis 2001. Ce mouvement semble encore intact et est en ligne avec l'intensité en main d'œuvre d'une série de services de la construction et de l'évolution des salaires. D'une part, la contribution de l'indexation automatique des salaires au coût salarial est notamment restée stable à 2,1% en 2004. D'autre part, l'essoufflement de l'activité économique,

précisément dans la branche du bâtiment en 2003, a sans doute également exercé un impact modérateur sur les prix et a probablement été à l'origine de la stabilisation des salaires réels dans le secteur.

Graphique 20

Prix à la construction (en taux de variation annuel)⁹



Source: STATEC

1.2.2 La comptabilité nationale

La deuxième estimation des comptes nationaux pour l'année 2003 et les comptes révisés pour les années 2001 et 2002 dresse un tableau plus optimiste que ne laissaient entrevoir les données précédemment publiées. De fait, le taux de croissance annuel du PIB réel est désormais estimé à 2,5% et 2,9% respectivement en 2002 et 2003, en hausse de 0,8 point de pourcentage par rapport aux données de printemps (1,7% et 2,1% resp.). De même, en 2001, la croissance du PIB réel a aussi été revue à la hausse mais dans de moindres proportions: 1,5% dans cette nouvelle version contre 1,3% auparavant. Le raffermissement plus marqué de la croissance de 2001 à 2003 qui se dégage de cette nouvelle version de la comptabilité nationale est essentiellement attribuable à la contribution plus favorable que prévue des exportations nettes à la progression annuelle du PIB.

Plus en détail, la demande intérieure s'est révélée plus robuste que ne laissaient présager les comptes nationaux du printemps 2004. En 2002, le recul moins prononcé de la formation brute de capital combiné à une accélération plus vigoureuse de la consomma-

⁸ 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).

⁹ Les prix sont recensés sur base semestrielle.

tion privée constituent la source de la moindre baisse de la demande intérieure. En 2003 par contre, c'est le renforcement des consommations privée et publique qui a été le moteur de l'accélération plus importante de la demande domestique. A noter que la chute plus marquée qu'initialement estimée de la formation brute de capital en 2003 est essentiellement due à la révision à la baisse de la formation de capital dans le secteur des «Services d'administration publique» et celui des «Activités financières; immobilier, location et services aux entreprises».

Les grandeurs concernant l'emploi et la rémunération des salariés ont aussi subi des révisions mais d'une ampleur nettement moindre. Ainsi, pour l'année 2002, c'est la correction à la hausse de la croissance annuelle de l'emploi salarié qui a induit une décélération de la croissance annuelle de la rémunération moyenne par salarié. Inversement en 2003, c'est l'infléchissement

plus remarquable qu'initialement annoncé de la progression annuelle de l'emploi salarié qui a causé une révision haussière du taux de croissance de la rémunération moyenne par salarié. En outre, comme la croissance annuelle du PIB a été significativement revue à la hausse de 2001 à 2003, la productivité du travail enregistrée en 2001 et 2002 a affiché une chute bien moins brutale qu'initialement estimée et a ensuite induit une accélération bien plus vigoureuse en 2003. Ces évolutions ont mécaniquement abouti à une croissance des coûts salariaux unitaires moindre au cours de ces trois années sous revue que ne le laissait apparaître la comptabilité nationale publiée au printemps. Dès lors, ces révisions ont impliqué un moindre recul de la marge de profit des entreprises en 2001 et 2002 et même une reprise plus marquée de la progression de cet indicateur en 2003.

Tableau 7 Evolutions des principaux agrégats macroéconomiques (taux de variation annuels, à l'erreur d'arrondis près)

	Taux de variation annuels (automne 2004)				Différence par rapport aux données du printemps				Contributions à la croissance réelle du PIB			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Consommation privée	4,6	5,1	3,2	1,6	0,0	0,0	0,4	0,4	1,9	2,0	1,3	0,7
Consommation publique	4,8	6,5	3,2	5,0	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,8	1,0	0,5	0,9
Formation brute de capital	4,8	2,1	-8,4	3,6	0,0	0,0	0,7	-0,6	1,2	0,5	-2,0	0,8
Demande intérieure	4,7	4,5	-0,2	2,9	0,0	0,0	0,4	0,2	3,9	3,5	-0,2	2,3
Importations	15,4	3,7	-2,6	1,6	0,0	-0,1	-0,8	-0,7	-18,5	-4,8	3,5	-2,0
Exportations	17,3	1,8	-0,6	1,8	0,0	0,0	-0,4	-0,1	23,6	2,8	-0,9	2,6
Exportations nettes	35,0	-12,8	18,4	3,4	-0,1	1,2	2,8	4,4	5,1	-2,0	2,6	0,6
Produit intérieur brut	9,0	1,5	2,5	2,9	0,0	0,2	0,8	0,8				
Déflateur du PIB	4,2	1,9	1,1	2,1	0,0	0,0	0,4	-0,1				
Emploi salarié	6,0	6,0	3,1	1,9	0,0	0,0	0,2	-0,3				
Emploi total	5,7	5,7	3,0	1,8	0,0	0,0	0,2	-0,2				
Coût salarial moyen total	4,7	3,9	3,7	2,1	0,0	0,0	-0,3	0,2				
Productivité du travail	3,2	-3,9	-0,5	1,1	0,0	0,2	0,6	1,0				
Coût unitaire du travail	1,5	8,1	4,2	1,0	0,0	-0,2	-0,9	-0,8				
Marge de profit	2,6	-6,2	-3,1	1,1	0,0	0,3	1,1	0,8				

Source: STATEC

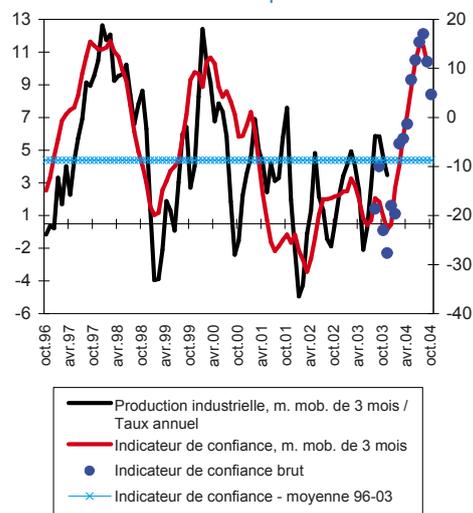
1.2.3 L'industrie

Les données statistiques relatives à l'activité économique confirment les résultats positifs issus des enquêtes de conjoncture. La production industrielle ajustée pour les jours ouvrables aurait ainsi progressé de 8,0% sur les sept premiers mois de l'année 2004 par rapport à la même période de l'année précédente. Cette hausse des volumes s'est faite simultanément à une forte hausse des prix et, par conséquent, le chiffre d'affaires s'est envolé, de l'ordre de 20%, sur cette même période. En moyenne, cette performance, qui fait suite à trois années de faible croissance, tranche nettement avec l'expérience connue durant les années récentes.

Depuis le début de l'année, l'indicateur de confiance, tel que calculé sur base des enquêtes de conjoncture, avait régulièrement fait état d'une amélioration du climat économique dans l'industrie. Plus récemment cependant, cet optimisme affiché par les chefs d'entreprises s'est quelque peu tempéré. Au mois de septembre, l'indicateur de confiance a notamment rompu avec la tendance haussière, et, en octobre, il s'est replié une deuxième fois. Ce mouvement de correction peut être interprété à deux niveaux. Pour le mois de septembre, il s'agit vraisemblablement d'une consolidation de l'optimisme à un niveau élevé. En effet, d'un point de vue statistique, il n'aurait été guère concevable que l'indicateur se soit encore amélioré davantage au cours des prochains mois car il avoisinait déjà les sommets 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. Par contre, la détérioration au mois d'octobre est vraisemblablement la conséquence directe de l'évolution du prix du pétrole. La progression du prix du baril s'est notamment accélérée depuis le mois d'août et le prix a dépassé le niveau de 50\$/bl vers la mi-octobre, entraînant probablement dans son sillage une détérioration des perspectives conjoncturelles.

Graphique 21

Indicateur de confiance et production industrielle¹⁰



Source: STATEC, calculs BCL

Le renversement de tendance dans les enquêtes de conjoncture mensuelles a été confirmé par les enquêtes trimestrielles du mois d'octobre. Celles-ci se sont légèrement dégradées sous l'effet d'un repli du degré d'utilisation des capacités de production et d'une baisse de la production assurée. Par contre, les entreprises considèrent toujours que l'insuffisance d'équipement gêne davantage le processus de production qu'une absence de la demande.

1.2.4 La construction

Les données issues des enquêtes de conjoncture signalent une légère amélioration de la situation conjoncturelle depuis le début de l'année. On relève ainsi une progression de la durée d'activité assurée et du carnet de commandes. De même, les conditions de 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 prudence accrue de la part du gouvernement central en matière de dépenses pour les investissements publics. Selon les données préliminaires du STATEC relatives à l'activité économique lors des sept premiers mois de l'année 2004, la production par jour ouvrable aurait progressé de 4,9% dans le bâtiment alors qu'elle aurait fléchi de 8,2% dans le génie civil.

¹⁰ Echelle de gauche pour la production par jour ouvrable, échelle de droite pour l'indicateur

Tableau 8 Indicateurs relatifs au secteur de la construction (en taux de variation annuel)

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

Source: STATEC, BCL

1.2.5 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 hormis l'Horesca. La progression du chiffre d'affaires nominal au premier semestre de l'année a ainsi été de 7,2% pour le commerce de gros et de 3,1% pour le commerce de détail. Dans la branche de l'hôtellerie et des restaurants, on note plutôt une stabilisation des

activités, une évolution qui est cependant 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 9 Chiffre d'affaires en valeur et immatriculations de voitures (en taux de variation annuel)

	2002	2003	T3-03	T4-03	T1-04	T2-04	T3-04
Immatriculations de voitures	1,2	0,2	3,2	7,3	6,5	14,4	5,4
Commerce de gros	-0,5	11,7	12,3	11,7	6,7	7,7	na
Commerce de détail	8,1	5,5	4,5	4,6	2,9	3,2	na
Hôtels et restaurants	3,5	-4,2	-5,2	-0,8	1,6	-2,2	na

Source: STATEC

1.2.6 L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs

La moyenne mobile sur trois mois de l'indicateur de confiance des consommateurs de la BCL est demeurée stable depuis septembre 2004, suite à des hausses consécutives entre juin et septembre 2004. Ainsi, la moyenne mobile de l'indicateur de confiance s'est établie à 5 en septembre, octobre et novembre, en hausse par rapport à la valeur de 1 observée en avril et mai. 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'indicateur de confiance non lissé a été plus volatil, comme en témoigne son recul d'une valeur de 7 en septembre à 4 en novembre 2004.

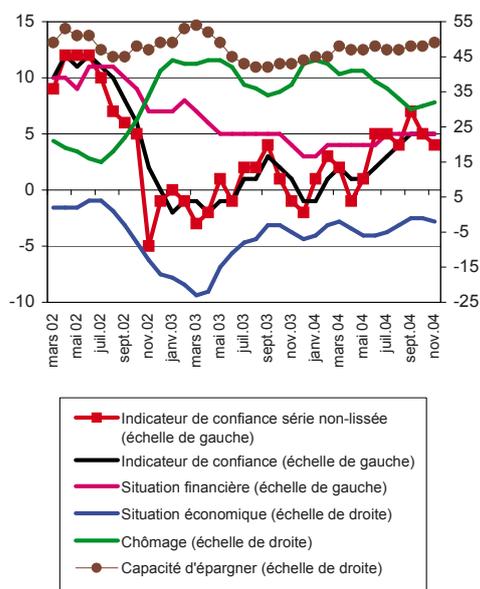
¹¹ Nombre de logements (Maisons à appartements et maisons individuelles).

¹² Total des crédits immobiliers consentis à des résidents (promoteurs et non-promoteurs).

¹³ Rupture de série à partir du début de 2003.

Graphique 22

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



Source: BCL

1.2.7 Le marché du travail

1.2.7.1 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 2003 pour se stabiliser autour de 2,0%, suivant ainsi avec retard la détérioration de l'activité économique. Les données définitives pour les sept premiers mois de 2004, ainsi que les estimations disponibles pour les mois de juillet à octobre 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 2,5% en octobre 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 305 189 personnes en octobre 2004.

L'économie a ainsi pourvu un nombre grandissant d'emplois nouveaux tout au long des trois premiers trimestres de 2004, faisant passer le nombre moyen de créations d'emplois de 5 549 en 2003 à 6 959 en 2004. Ce sont les non-résidents, dont le nombre total s'élevait à 113 760 personnes en octobre 2004 (après 108 995 personnes en octobre 2003) qui continuent à satisfaire la plus grande partie de ces emplois nouveaux. Cependant

la part des travailleurs frontaliers est en baisse, passant de 80% en janvier à 64% en octobre 2004. La contrepartie de cette évolution est forcément une augmentation de la part des résidents dans les créations d'emplois. L'emploi national frôle désormais la barre des 200 000 personnes en octobre 2004 (199 805 plus précisément, après 197 086 personnes douze mois plus tôt). Cette hausse de la part des résidents dans la création 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 bénéficie donc 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 dix 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 2,5% en octobre 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 2,6% en octobre 2004.

Quant au travail intérimaire, en dépit du fait qu'il ne représente que 2,3% de l'emploi total au Luxembourg, il n'en demeure pas moins intéressant car il fait figure d'indicateur avancé des évolutions 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 reprise de la croissance du nombre de missions d'intérim, conjuguée à celle de l'emploi intérimaire au cours des cinq premiers mois de 2004 (resp. 13,9% et 9,7% après 9,0% et 6,3% l'année précédente à la même période), 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 (9,8% en glissement annuel après 1,8% l'année précédente) s'annonce comme prémisse d'une croissance plus subséquente de la création d'emplois.

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 des sept premiers mois de 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 les «Activités financières»¹⁴. En effet, les parts contributives de ces secteurs sont demeurées respectivement négative et nulle au cours des sept premiers mois de l'année 2004 (resp. -0,1 p.p. et

0,0 p.p.)¹⁵. 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 sept premiers mois de 2004 (0,4 p.p.).

Tableau 10 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	1,9	3,8	0,5	2,2	3,7%	5,2%
2004 T1	2,0	0,4	1,9	3,9	0,7	1,4	4,4%	5,8%
2004 T2	2,6	1,8	2,6	4,7	1,3	1,8	4,0%	5,6%
2004 T3	2,7	2,5	2,6	4,7	1,4	1,8	4,1%	5,6%
juil.-04	2,5	2,4	2,5	4,3	1,4	1,8	4,0%	5,5%
août-04	2,7	2,5	2,7	4,9	1,4	1,8	4,0%	5,5%
sept-04	2,7	2,6	2,7	4,8	1,4	1,8	4,2%	5,7%
oct.-04	2,5	2,6	2,5	4,4	1,4	1,7	4,3%	5,9%

Sources: IGSS, STATEC, calculs BCL

* Les données concernant l'emploi d'août à octobre sont des estimations

Enquête sur le marché du travail auprès des salariés

Le but du présent encadré est de présenter les principaux résultats d'une enquête sur le marché du travail menée en juin 2004 par la Banque centrale du Luxembourg (BCL) auprès de 500 salariés résidents¹⁶. Elle fournit des informations sur les opinions des salariés au sujet de l'organisation effective de leur travail et sur leurs préférences en cette matière. Cet encadré met l'accent sur les résultats obtenus en matière de durée de travail et de l'organisation du temps de travail.

L'enquête fait apparaître que la majorité des salariés (57%) est satisfaite de leur horaire de travail actuel, alors que 33% des salariés interrogés aimeraient travailler moins et que 9% voudraient travailler davantage à salaire horaire inchangé. Le tableau ci-dessous illustre que la volonté d'augmenter ou surtout de réduire l'horaire de travail actuel est plus prononcée chez les femmes que chez les hommes.

¹⁴ Le secteur des «Activités financières» selon l'IGSS comprend en plus des banques et PSF, les activités d'assurances et les travailleurs intérimaires employés dans ces secteurs.

¹⁵ L'horizon temporel de l'analyse sectorielle de l'emploi salarié est limité aux sept premiers mois de 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.

¹⁶ Cette enquête s'inscrit dans le cadre du programme harmonisé des enquêtes de conjoncture dans l'Union européenne et bénéficie à ce titre du cofinancement de la Commission européenne.

Tableau 11 En supposant que votre salaire horaire actuel reste inchangé, vous aimeriez travailler (pourcentage des réponses):

	Moins	Autant	Plus
Total	33	57	9
Hommes	30	63	7
Femmes	38	50	12

Source: BCL

Selon les résultats de l'enquête, le temps de travail hebdomadaire contractuel moyen est de 34 heures (38 heures pour les hommes et 29 heures pour les femmes), alors que le temps effectivement travaillé est de 37 heures (41 heures pour les hommes et 31 heures pour les femmes). Le tableau suivant fournit les opinions des salariés sur les heures effectivement travaillées.

Tableau 12 Heures effectivement travaillées par semaine (pourcentage des réponses)

Heures	moins de 20	entre 20 et 24	entre 25 et 29	entre 30 et 34	entre 35 et 40	entre 41 et 45	plus de 45
Total	5	11	1	5	43	18	17
Hommes	0	4	0	0	49	23	24
Femmes	13	24	4	6	30	14	9

Source: BCL

La conclusion qu'une certaine proportion des salariés résidents a une préférence pour travailler moins se trouve confirmée par la confrontation de la préférence moyenne des salariés exprimés en heures avec le nombre d'heures effectivement travaillées. La préférence moyenne des salariés est de travailler 33 heures par semaine (36 heures pour les hommes et 29 pour les femmes). Les salariés voudraient donc en moyenne travailler quelque quatre heures de moins par semaine (4 heures pour les hommes et 3 heures pour les femmes) ce qui correspond à une réduction souhaitée du temps de travail de presque 11%.

Tableau 13 Combien d'heures par semaine préféreriez-vous travailler (sur la base du même salaire horaire que celui que vous percevez actuellement)? (pourcentage des réponses)

Heures	moins de 20	entre 20 et 24	entre 25 et 29	entre 30 et 34	entre 35 et 40	entre 41 et 45	plus de 45
Total	6	14	3	15	50	6	5
Hommes	3	3	2	10	66	9	7
Femmes	12	28	5	20	31	1	3

Source: BCL

Le tableau suivant illustre que 51% des salariés opteraient pour une augmentation de salaire si on leur demandait de choisir entre une augmentation du salaire et une réduction du temps de travail. Les hommes ont une préférence plus marquée pour une augmentation du salaire (56%) alors que les femmes interviewées préfèrent une réduction du temps de travail (54%).

Tableau 14 *Si, lors des prochaines négociations salariales, vous aviez le choix entre les deux possibilités suivantes, laquelle choisiriez-vous? (pourcentage des réponses)*

	<i>Augmentation de salaire</i>	<i>Réduction du temps de travail</i>	<i>Ne sait pas</i>
Total	51	48	1
Hommes	56	43	1
Femmes	44	54	2

Source: BCL

Les salariés semblent peu disposés à travailler davantage la nuit et le dimanche en échange d'un salaire plus élevé ou de périodes de loisirs supplémentaires. Par contre, la majorité des salariés serait favorable à travailler plus tôt le matin ou plus tard le soir ou aussi le samedi. La très grande majorité des salariés serait également d'accord de modifier l'horaire en fonction des besoins.

Tableau 15 *Volonté à modifier l'horaire de travail en échange d'un salaire plus élevé ou de périodes de loisirs supplémentaires (pourcentage de réponses positives)?*

	<i>plus tôt le matin ou plus tard le soir</i>	<i>pendant la nuit</i>	<i>samedi</i>	<i>dimanche</i>	<i>en fonction des nécessités</i>
Total	69	33	57	33	80
Hommes	70	40	61	35	81
Femmes	68	24	51	29	79

Source: BCL

L'enquête montre également que 86% des personnes travaillant à temps plein sont satisfaits de leur régime de travail, alors que 14% voudraient plutôt travailler à temps partiel avec un salaire proportionnellement inférieur. On note des différences marquées entre hommes et femmes.

Tableau 16 *Vous êtes employé à temps plein. Préférez-vous un emploi à temps partiel avec un salaire proportionnellement inférieur? (pourcentage des réponses)*

	<i>Oui</i>	<i>Non</i>
Total	14	86
Hommes	7	93
Femmes	31	69

Source: BCL

Presque la moitié des hommes travaillant à temps partiel a exprimé une préférence pour un emploi à temps plein alors que la presque totalité des femmes (89%) occupant un poste à temps partiel est satisfaite de leur régime de travail.

Tableau 17 Vous êtes employé à temps partiel. Préférez-vous un emploi à temps plein? (pourcentage des réponses)

	Oui	Non
Total	14	86
Hommes	48	52
Femmes	11	89

Source: BCL

L'enquête fournit également des informations sur les préférences des chômeurs en matière de régime de travail. Ainsi, le tableau ci-dessous illustre que 75% des chômeurs interviewés sont à la recherche d'un emploi à plein temps. Les différences entre les sexes sont frappantes. En effet, la quasi-totalité des hommes au chômage penchent en faveur d'un emploi à plein temps, tandis que les femmes étant à la recherche d'un emploi sont indifférentes quant à la durée de l'emploi recherché.

Tableau 18 Préférences des chômeurs pour...(pourcentage des réponses)

	un emploi à temps plein	un emploi à temps partiel	pas de préférence
Total	75	8	17
Hommes	91	0	9
Femmes	35	35	30

Source: BCL

1.2.7.2 Le chômage

En reflet de la reprise graduelle de l'emploi, la situation sur le front du chômage est entrée dans une phase de quasi-stabilisation au cours des dix premiers mois de 2004. Cependant, toutes les valeurs mensuelles observées du taux de chômage au cours de cette période ont été supérieures aux valeurs respectives de l'année précédente. Le taux de chômage «strict» moyen pendant les dix premiers mois a été de 4,2% après 3,7% dans la même période de l'année précédente et le nombre moyen de demandeurs d'emploi s'est élevé à 8 585 personnes, donc en hausse à concurrence de 1 147 unités. Sur base «désaisonnalisée» une quasi-stabilisation du taux de chômage autour de 4,2% de janvier à octobre 2004 se manifeste, menant à la conclusion que le taux de chômage semble plafonner.

Plus en détail, ce sont les hommes qui continuent d'être majoritairement touchés par le chômage, représentant en moyenne 54% des personnes au chômage au cours des dix premiers mois de 2004. De plus, une personne

sans emploi sur quatre au Luxembourg est un chômeur «de longue durée» (i.e. inscrit à l'ADEM depuis plus de douze mois, après seulement un chômeur sur cinq l'année précédente à la même période). En outre, la part des chômeurs «de longue durée» au sein de la population au chômage est celle ayant enregistré la hausse annuelle la plus importante (12,7% après une baisse de l'ordre de 3,3% l'année passée au cours de la même période).

Quant à la ventilation du nombre de chômeurs par tranches d'âges, les chômeurs de plus de cinquante ans représentent désormais près d'une personne sur six inscrites à l'ADEM alors que seulement une personne sans emploi sur huit était âgée de plus de cinquante ans l'année précédente. De plus, la catégorie des personnes de plus de cinquante ans a affiché l'augmentation annuelle de ses effectifs la plus substantielle au cours de la période sous revue (+15,7% après -2,8% l'année précédente).

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 de janvier à octobre 2004 à un niveau supérieur à celui de l'année précédente. Ce taux de chômage s'inscrit à 5,7% en moyenne au cours de la période sous revue, ce qui représente 11 731 personnes (après 5,1%, soit de 10 342 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 3 147 personnes en moyenne de janvier à octobre 2004 (après 2 904 unités l'année précédente).

Le nombre d'offres d'emploi non satisfaites (OENS) qui sont autant d'opportunités de sortie du chômage pour les personnes sans emploi, a augmenté graduellement tout au long des dix premiers mois de 2004 (de l'ordre de 20,7% en glissement annuel) alors que leur nombre avait reculé l'année précédente à la même période (de l'ordre de 12,0%). De fait, 1 042 emplois ont été proposés en moyenne depuis le début de 2004 (après 871 postes offerts en moyenne en 2003 à la même période). De manière plus détaillée, on observe que 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). En dépit de l'augmentation observée du nombre d'OENS depuis le deuxième trimestre de 2004, l'appariement entre l'offre et la demande de travail ne s'est guère amélioré (il est demeuré quasiment identique à celui observé en 2003 à la même période, soit en moyenne 8 candidats potentiels inscrits à l'ADEM pour un poste offert). 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» (1/21) 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 demandes potentielles), de l'«Employés de bureau» (1/6) et, des «Artisans, ouvriers, (alimentaire, chimie, production, machiniste)» (1/8).

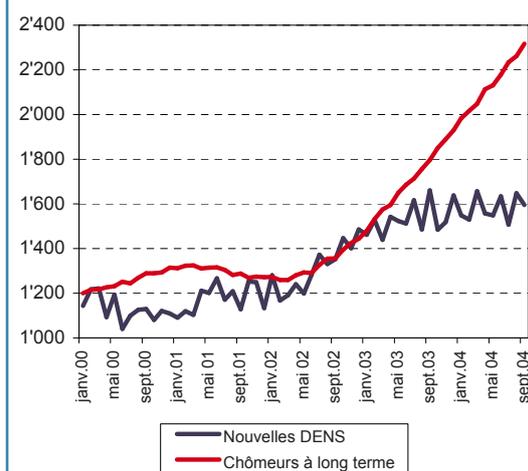
Le chômage structurel

Introduction

Le ralentissement abrupt de l'activité économique survenu en 2001 s'est traduit par une inversion de la tendance du taux de chômage: après plusieurs années de baisse continue, le taux de chômage a emprunté une trajectoire ascendante depuis la fin du troisième trimestre 2001. Bien qu'un redémarrage de l'économie s'observe depuis 2002 et que la croissance de l'emploi s'accélère à nouveau depuis février 2004, le chômage n'est pas en baisse. Tandis que le nombre de personnes s'inscrivant chaque mois auprès de l'ADEM comme demandeurs d'emploi est en quasi-stagnation depuis juillet 2003, le chômage à long terme ne cesse d'augmenter (voir graphique ci-contre).

Graphique 23

Nouvelles inscriptions au chômage et chômage à long terme (>12 mois), chiffres désaisonnalisés



Source: ADEM, calculs BCL

Le présent encadré se propose de donner un aperçu de certains éléments pouvant éclaircir quelques aspects du chômage structurel. Il sera suivi d'une analyse plus approfondie dans la prochaine édition du bulletin de la BCL.

L'efficacité du processus d'appariement entre l'offre et la demande

Le chômage structurel est parfois assimilé au chômage à long terme, ce qui n'est pas correct, mais chômage structurel et chômage à long terme peuvent être liés. Bien que le chômage structurel soit un concept complexe, on pourrait le décrire comme la partie du chômage observé qui résulte de différences entre les caractéristiques de l'offre de travail d'un côté et de la demande de travail de l'autre côté, ou encore d'une «inadéquation» («mismatch») entre les deux. Cette inadéquation peut être liée au niveau de qualification (ou à d'autres caractéristiques des individus cherchant un emploi), au secteur économique ou encore à des disparités régionales entre offre et demande.

Une analyse de certains indicateurs d'inadéquation telle que la courbe de Beveridge et l'inadéquation inter- et intra-sectorielle sera présentée par la suite.

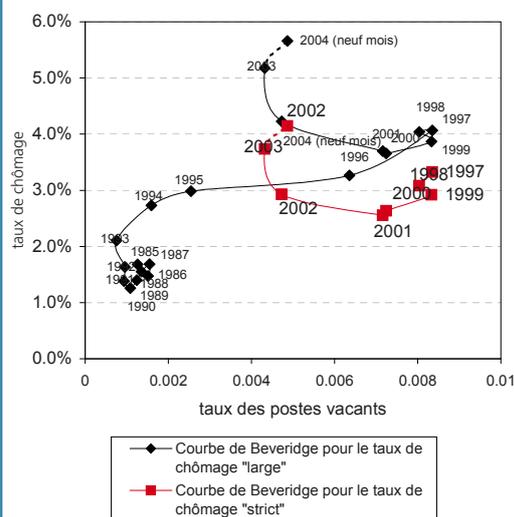
L'analyse de la «courbe de Beveridge»¹⁷ permet d'évaluer l'importance des problèmes liés à l'appariement entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi à l'aide de la relation existant entre les emplois vacants et le niveau du chômage. L'étude de la dynamique de cette «courbe de Beveridge» pour le Luxembourg de 2001 à 2003 permet d'attribuer le déplacement de sa trajectoire à un choc agrégé (c'est-à-dire conjoncturel). De fait, ceci va dans le sens de la réalité observée, à savoir que le ralentissement conjoncturel a conduit à une augmentation du taux de chômage et a incité les employeurs à réduire le nombre d'offres d'emplois. Les premières données disponibles pour l'année 2004 (neuf mois sous revue) décrivent un déplacement de l'ensemble de la courbe vers le haut et la droite ce qui est indicateur d'un choc de ré-allocation (c'est-à-dire structurel) où, en dépit de la hausse du nombre de personnes en chômage, les employeurs qui accroissent leur demande de force de travail ne trouveraient pas la main-d'œuvre adéquate au sein de la population en chômage.

Quels peuvent-être les facteurs explicatifs de ce déplacement de l'ensemble de la courbe observé récemment? En parallèle à la hausse du nombre d'offres d'emplois non satisfaites (OENS) tout au long des neuf premiers mois de 2004 (de l'ordre de 20,9% en glissement annuel en moyenne), le ratio des DENS aux OENS ne montre pas d'amélioration de l'appariement entre l'offre de travail nationale et la demande de travail (qui est quant à elle aussi adressée aux étrangers). Plus en détail, 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» (1/21), «Travailleurs des transports»(1/13) et «Directeurs et cadres administratifs supérieurs» (1/11).

Pour expliquer l'étiologie de cette inadéquation, des régressions entre le taux d'inadéquation sectorielle et la part des chômeurs disposant d'un niveau d'enseignement «inférieur ou moyen»¹⁸ ont été réalisées. Ces calculs dégagent l'existence d'une corrélation positive et significative entre ces deux variables dans les secteurs des

Graphique 24

La «courbe de Beveridge» au Luxembourg de 1985 à 2004 (neuf mois)



Source: ADEM, IGSS, STATEC et calculs BCL

17 Beveridge, W. (1944), «Full Employment in a Free Society», London, George Allen and Unwin.

18 Le «niveau d'enseignement inférieur» tel que défini par l'ADEM correspond au niveau d'enseignement acquis à l'issue de neuf années d'études (scolarité obligatoire) et le «niveau d'enseignement moyen» se rapporte au niveau d'enseignement atteint de la 10^{ème} à la 13^{ème} de l'enseignement technique, 4^{ème} à la 1^{ère} de l'enseignement secondaire général.

«Travailleurs des transports» et des «Autres services». Ceci révèle que dans ces secteurs l'existence de chômeurs avec niveau d'enseignement «inférieur ou moyen» contribue à expliquer cette évolution de l'inadéquation entre l'offre et la demande de travail. A noter, l'absence de corrélation entre le niveau de formation «inférieur et moyen» et le degré d'appariement dans le secteur des «Directeurs et cadres administratifs supérieurs» s'explique principalement par un artefact statistique: la faible part des personnes ayant un niveau «inférieur ou moyen» parmi les demandeurs d'emploi dans ce secteur. Par contre, dans le secteur des «Vendeurs», l'inexistence d'un pouvoir explicatif du faible niveau de formation proviendrait du fait que l'activité de vente en général ne nécessite pas une qualification particulièrement élevée et spécifique. Ainsi, au regard de ces résultats le choc de ré-allocation observé sur la courbe de Beveridge pourrait en partie s'expliquer par une inadéquation de l'offre de travail en terme de formation à la demande de travail dans certains secteurs.

Afin de prendre en compte la possibilité d'une divergence entre l'offre et la demande de travail au sein des ou entre les secteurs économiques, des indicateurs d'inadéquation intra-sectorielle et inter-sectorielle sont présentés ci-dessous. Les périodes considérées dans cette partie diffèrent de celles présentées précédemment, car certaines données spécifiques nécessaires aux calculs de ces indicateurs ne sont disponibles qu'à partir de 1997 ou de 1998.

Tout d'abord, des indicateurs d'inadéquation intra-sectorielle sont calculés afin de rendre compte du degré d'efficacité du processus d'appariement au sein de chaque secteur. Ainsi, pour chaque secteur économique, le nombre de demandeurs d'emploi est mis en relation avec le nombre d'offres d'emplois non-satisfaites du secteur. Si l'inadéquation n'est pas de nature intra-sectorielle, le ratio des demandeurs d'emplois et celui des offres d'emplois seront identiques pour chacun des secteurs.

$$I_1 = \frac{1}{2} \sum_i \left| \frac{U_i}{U} - \frac{V_i}{V} \right|$$

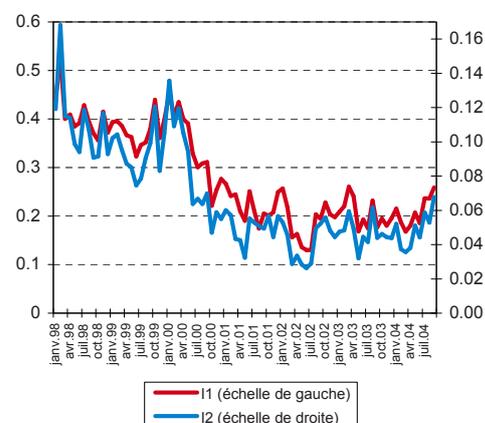
U et V sont le nombre total de demandeurs d'emploi respectivement d'emplois vacants à un moment donné. U_i et V_i correspondent aux demandeurs d'emploi et aux emplois vacants dans le secteur i. Si la répartition des chômeurs à travers les secteurs est identique à celle des offres d'emploi, l'indicateur est égal à zéro. L'indicateur atteint sa valeur maximale (1) au cas où tous les emplois vacants se trouvent dans des secteurs pour lesquels aucun demandeur d'emploi n'est inscrit.

Un autre indicateur de l'inadéquation intra-sectorielle complète l'analyse:

$$I_2 = 1 - \sum_i \left(\frac{U_i}{U} * \frac{V_i}{V} \right)^{1/2}$$

Graphique 25

Evolutions des indicateurs d'inadéquation intra-sectorielle



Source: ADEM, calculs BCL

Tandis que l'évolution des deux indicateurs au fil du temps paraît très semblable, il s'avère que l'adéquation intra-sectorielle de l'emploi se soit globalement améliorée de 1998 jusqu'au premier semestre 2002. Puis, elle s'est quasi-stabilisée jusqu'au début de 2004. Depuis lors, ces indicateurs sont en hausse: le choc de ré-allocation observé serait donc en partie attribuable à la détérioration de l'appariement entre l'offre et la demande au sein de chaque secteur de l'économie.

Dans un second temps, un indicateur d'inadéquation inter-sectoriel est évalué pour le Luxembourg afin de rendre compte de l'efficacité du processus d'appariement entre les secteurs. L'indicateur de Lilien¹⁹ (1982) qui mesure la modification de la structure des emplois par l'écart-type pondéré des taux de croissance de l'emploi par secteur sera utilisé à cet effet.

$$I_3 = \left[\sum_{i=1}^n \frac{L_i}{L} \left(\frac{\Delta L_i}{L_i} - \frac{\Delta L}{L} \right)^2 \right]^{1/2}$$

Plus exactement désignons par ΔL_i et ΔL les variations de l'emploi Lidu secteur i et de l'emploi total L au cours d'une période donnée. De plus, n désigne les 6 secteurs considérés²⁰.

L'indicateur de Lilien est resté stable de 1997 à 2001²¹, puis il a augmenté significativement en 2002 pour ensuite se stabiliser en 2003. Cet indicateur calculé à partir des premières données disponibles pour 2004 présente une trajectoire à la baisse comparativement aux deux années précédentes. Cet indicateur nous révèle donc que les mouvements entre les secteurs ont été moins importants au début de 2004. L'élasticité de cet indicateur par rapport au taux de chômage a baissé au cours des premiers mois de 2004 ce qui signifie que la diminution constatée des mouvements d'emplois entre les secteurs expliquerait dans une moindre mesure les variations du chômage au Luxembourg au début de 2004 que par le passé.

L'indicateur de Lilien est corrélé aux fluctuations conjoncturelles car les différents secteurs répondent avec un délai différent et une sensibilité différente aux fluctuations conjoncturelles. Ainsi, l'indicateur de Lilien ne mesure pas seulement l'inadéquation inter-sectorielle mais il tient également compte des variations de la demande globale. Pour éviter cet inconvénient, un indicateur dit de «turbulence»²² (qui est égal à la moitié de la somme en termes absolus des parts de chaque secteur dans l'emploi total) est calculé.

$$I_4 = \frac{1}{2} \sum_i \left| \Delta \left(\frac{N_i}{N} \right) \right|$$

Cet indicateur mesure le pourcentage des emplois qui changent de secteur d'une période à l'autre. N_i est le nombre de salariés du secteur i donné; N est nombre de salariés total au même moment.

Ce tableau décrit une baisse de la turbulence sectorielle totale pour 2004. La reprise conjoncturelle ne semble donc pas encore se traduire par des ré-allocations plus importantes c'est-à-dire qu'on ne trouve pas d'élément

19 Lilien, D., (1982), «Sectoral Shifts and Cyclical Unemployment», *Journal of Political Economy*, 90, pp.1121-1142.

20 Cf. Décomposition sectorielle adoptée par l'ADEM.

21 L'indicateur de Lilien pour le marché de l'emploi du Luxembourg a été calculé sur base des données de l'IGSS.

22 Layard, R., Nickell, S. et Jackman, R (1991), «Job Security Provisions and Employment», *Quarterly Journal of Economics*, 105, pp. 699-725.

Tableau 19 *Turbulence sectorielle selon la nationalité et la résidence*

	1 <i>Luxembourgeois</i>	2 <i>Résidents étrangers</i>	3 <i>Résidents</i>	4 <i>Frontaliers</i>	5 <i>Total</i>
1997	1,30%	2,00%	1,30%	1,90%	1,20%
1998	1,50%	2,50%	1,60%	2,60%	1,70%
1999	0,90%	1,70%	1,00%	1,70%	1,20%
2000	2,50%	2,80%	2,20%	2,80%	2,40%
2001	1,50%	2,10%	1,60%	2,10%	1,70%
2002	1,40%	1,00%	1,00%	0,80%	0,70%
2003	1,40%	1,40%	1,30%	1,20%	1,10%
2004	1,50%	1,30%	1,20%	0,90%	1,00%
Moyenne 1997-2004	1,50%	1,90%	1,40%	1,80%	1,40%

Source: IGSS et calculs BCL

indiquant qu'une restructuration sectorielle de grande ampleur de l'emploi selon la nationalité et la résidence serait susceptible d'être à l'origine de la montée persistante du chômage au Luxembourg depuis la fin du troisième trimestre de 2001. Plus en détail, il est remarquable de constater que seul l'indicateur de turbulence pour les personnes de nationalité luxembourgeoise a enregistré une légère hausse en 2004. Ceci pourrait traduire le fait que le redressement de la conjoncture a augmenté la probabilité pour les salariés de nationalité luxembourgeoise de trouver un emploi dans un autre secteur que celui qu'ils occupaient précédemment.

Conclusion

En conclusion, la nature «protéiforme» du chômage structurel nous a amené à analyser les différents visages qu'il est susceptible d'afficher. Il est apparu à partir de l'étude de la «courbe de Beveridge», qu'un choc de nature «structurelle» s'est produit sur le marché de l'emploi au cours des premiers mois de 2004. L'analyse détaillée des différents indicateurs d'inadéquation a fait ressortir d'une part, une détérioration globale de l'appariement intra-sectoriel et, d'autre part, l'existence d'une relation entre cette inadéquation et un niveau peu élevé de formation au sein de certains secteurs de l'économie.

1.2.7.3 Les coûts salariaux

Selon les dernières données fournies par l'indicateur de court terme de l'IGSS²³, la croissance annuelle du coût salarial moyen par mois et par personne s'est accélérée au cours sept premiers mois de 2004 (+3,4% après +2,7% au cours de la même période de l'année précédente). Ce renforcement trouve son explication dans la

hausse de la part contributive de l'indexation automatique des salaires (2,5 p.p. après 1,8 p.p. l'année précédente à la même période), la contribution des «Autres composantes» étant demeurée inchangée (à hauteur de 0,9 p.p. resp.).

23 IGSS: Inspection Générale de la Sécurité Sociale.

Les principaux faits qui influenceront sur l'évolution de cet indicateur de coûts salariaux au cours des cinq derniers mois de 2004²⁴ proviennent, d'une part, de l'augmentation salariale rétroactive de l'ordre de 0,8% pour les

employés du secteur bancaire (qui représentent 15,1% de la masse salariale) et, d'autre part, de l'entrée en vigueur d'une nouvelle cote d'application de l'échelle mobile des salaires qui est survenue le 1^{er} octobre 2004.

Tableau 20 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
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
2004 T1	2,5	1,0	3,5
Mois			
200401	2,5	-0,1	2,4
200402	2,5	1,0	3,5
200403	2,5	2,0	4,5
200404	2,5	0,9	3,4
200405	2,5	1,3	3,8
200406	2,5	0,6	3,1
200407	2,5	0,6	3,1

Source: IGSS

1.2.8 Le secteur financier

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

L'effectif total du secteur financier progresse de 173 emplois entre juin et septembre 2004, pour atteindre 27 535 unités en fin de période (ce chiffre ne tient pas compte du changement de base concernant l'effectif dans les PSF). Bien qu'une conclusion positive concernant la situation de l'emploi dans ce secteur soit quelque peu prématurée, il convient pourtant de noter que le cycle de perte d'emplois entamé dès le second semestre 2001 semble avoir été enrayer.

La situation dans les banques

L'effectif des banques luxembourgeoises est passé de 22 470 unités à 22 520 entre juin et septembre 2004, soit une création nette de 50 emplois (+0,22%). Il s'agit de la seconde hausse consécutive après celle survenue entre mars et juin 2004 (+0,39%). Les principaux indicateurs macroéconomiques, ainsi que les profits semestriels annoncés par la plupart des banques, laissent entrevoir la fin d'un cycle de perte d'emplois. Il faut toutefois rester prudent avant d'évoquer l'existence d'un cycle de création d'emplois au regard des tensions internationales qui peuvent venir hypothéquer une reprise économique et boursière robuste, condition nécessaire à la bonne santé des banques luxembourgeoises. De plus, les

²⁴ Cet indicateur n'est disponible que pour les sept premiers mois de 2004 pour l'heure.

dernières évolutions de l'activité bancaire internationale font état de possibles mises en place d'opérations de fusions-acquisitions, en particulier en Allemagne, laissant ainsi augurer des répercussions sur la place bancaire luxembourgeoise (les banques allemandes représentent près du tiers du nombre total d'établissements de crédits actifs au Luxembourg). Peu d'effets sont à attendre d'un rapprochement entre entités à activités complémentaires; en revanche, dans l'hypothèse de fusions entre entités de même taille et opérant sur une même activité, les effets sur l'emploi peuvent devenir négatifs. Une analyse, proposée en seconde partie de ce bulletin, offre une synthèse rétrospective de l'impact des opérations de fusions-acquisitions sur l'emploi dans les banques au cours des 30 dernières années au Luxembourg.

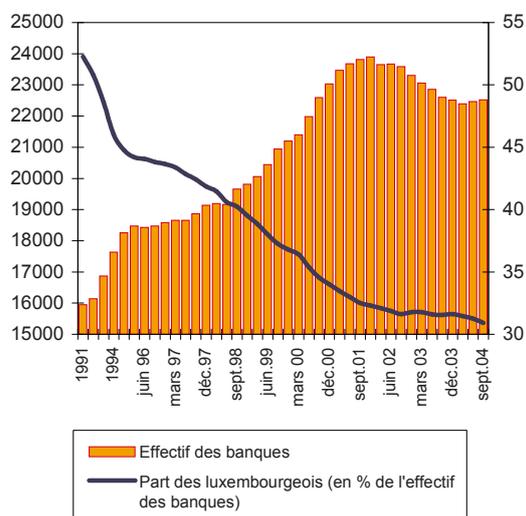
Il est intéressant de noter que la part de l'emploi luxembourgeois dans le secteur des banques est tombé à son plus bas niveau historique, à 30,9% au 30 septembre 2004. A l'exception d'une courte parenthèse entre la fin 2002 et le début 2003, la part de Luxembourgeois dans le secteur bancaire n'a cessé de chuter.

La situation dans les PSF

Pour les professionnels du secteur financier (PSF), l'effectif s'établit à 5 015 unités au 30 septembre 2004, laissant apparaître une nouvelle progression de l'emploi de 123 unités par rapport au 30 juin 2004 (soit 2,5%). L'emploi dans ce secteur est en progression constante sur les cinq derniers trimestres (+18,1% entre septembre 2003 et septembre 2004). Il faut toutefois noter que, sur cette période, la base de calcul de l'effectif des PSF a évolué en raison de l'application d'une nouvelle loi du 2 août 2003 relative à l'externalisation de certaines activités et qui vient en modification des lois du 5 avril 1993, du 23 décembre 1998 et du 31 mai 1999. Son entrée en vigueur au 1^{er} octobre 2003 s'est traduite par un rattachement au secteur financier d'un certain nombre d'activités connexes ou complémentaires par rapport à une activité financière. En neutralisant l'effet du changement de population déclarante, l'effectif des PSF serait de 4 939 emplois en septembre 2004 (au lieu de 5 015), soit un écart de 76 emplois. En tenant compte de cette neutralisation, l'effectif afficherait toujours une hausse, mais de seulement 1,2% (comparativement à 2,5% observée).

Graphique 26

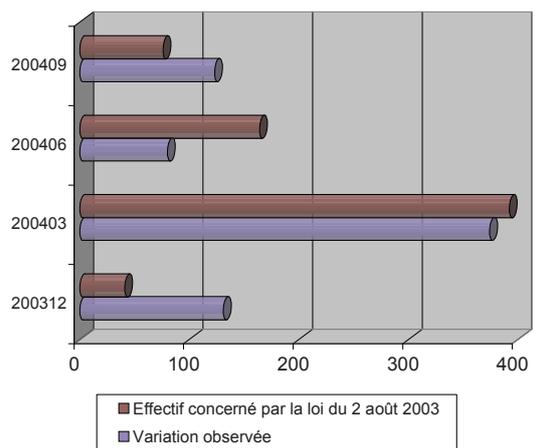
Evolution de l'effectif des banques et de la part de l'emploi luxembourgeois



Source: BCL

Graphique 27

Comparaison entre l'effectif concerné par la loi du 2 août 2003 et la variation de l'effectif total observé dans les PSF



Source: BCL

1.2.8.2 Les établissements de crédit

- L'évolution du nombre des établissements de crédit

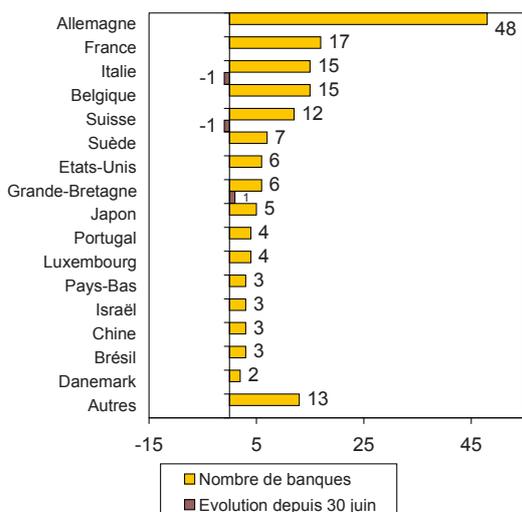
Le processus de concentration, qui a nettement marqué le paysage bancaire luxembourgeois au cours des dernières années, s'est légèrement assoupli au cours des neuf premiers mois de l'année en cours. Au 16 novembre 2004, on observe une diminution nette de trois entités, la création de trois nouvelles entités étant surpassée par la liquidation de cinq entités existantes et par la fusion de deux établissements de crédit.

Depuis le 30 juin, le nombre d'intervenants sur la place luxembourgeoise s'est réduit d'une unité, puisque nous avons assisté, d'une part, à la création de la Northern Trust Global Services Ltd., succursale de Luxembourg en date du 1^{er} août 2004 et, d'autre part, à la fusion de l'IMI Bank (Luxembourg) S.A. avec la Sanpaolo Bank S.A., en date du 1^{er} septembre 2004. Notons enfin que le 22 octobre 2004, la Banque Audi (Luxembourg) S.A. cessait ses activités. Ainsi, le nombre des établissements de crédit s'élève à 166 au 16 novembre 2004.

Le graphique suivant montre la répartition des banques par origine géographique. Les banques allemandes dominent l'activité bancaire au Luxembourg avec 48 unités. Au 16 novembre 2004, on dénombre en particulier 17 banques d'origine française, 15 d'origine italienne, 15 d'origine belge, 12 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 28

Répartition géographique des banques de la place financière luxembourgeoise



Source: BCL

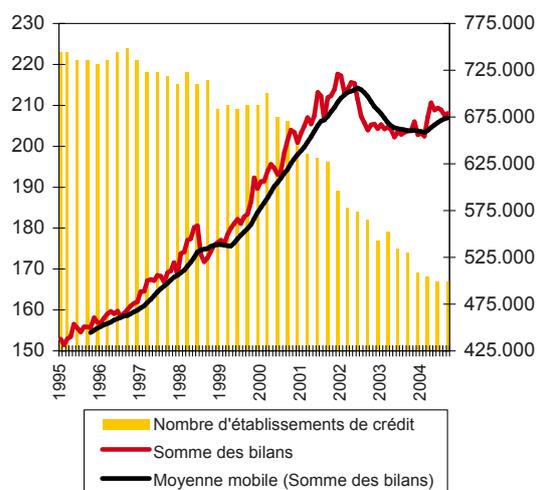
- La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

Sur base mensuelle, de juillet à septembre 2004, l'évolution était peu concluante, alors qu'en variation annuelle la reprise de la somme des bilans se confirme avec un taux de croissance annuel moyen autour de 3.2%. La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois s'établit à 679 031 millions d'euros au 30 septembre 2004, ce qui représente une baisse de 0.8% par rapport au 30 juin 2004, soit 5 610 millions d'euros. Par contre en glissement annuel, on observe une hausse de 2.9% soit 18 919 millions d'euros.

Le graphique qui suit illustre une perte du volume d'activités observée entre fin décembre 2001 (avec 721 000 millions d'euros), et fin février 2004 (avec 654 603 millions d'euros). Les deux postes sur lesquelles cette diminution se concentre sont d'une part les créances sur la clientèle, avec 145 344 millions d'euros fin décembre 2001 contre 116 204 millions fin septembre 2004 et, d'autre part, les autres créances, passées de 30 313 millions d'euros fin décembre 2001 à 16 948 millions d'euros au 30 septembre 2004. Au passif du bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois, 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 titres émis et les autres exigibles.

Graphique 29

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



Source: BCL

La relance de l'activité sur base annuelle, est confirmée par l'analyse de la somme moyenne de bilan par banque. A cet égard, la réduction du nombre des établissements de crédit de 174 à 167 unités, survenue entre septembre 2003 et septembre 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 3 794 millions d'euros à 4 066 millions d'euros (+7,2%) 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.

L'aspect international des activités bancaires

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 dans la mesure où, d'une part les informations nécessaires ne sont pas disponibles et, d'autre part, une telle répartition n'est pas très appropriée pour certains actifs telles que les immobilisations non-financières.

Cette restriction ne porte cependant pas préjudice à l'analyse géographique des actifs dans leur ensemble; ainsi, au 30 septembre 2004, la ventilation géographique en fonction du pays de résidence des contreparties peut être effectuée pour 97% des actifs et 81% des passifs. Alors que du côté de l'actif les crédits et les portefeuilles de titres (658 139 millions d'euros) peuvent être sujet à une ventilation géographique, du côté du passif, seules les dettes (550 098 millions d'euros) peuvent faire l'objet de cette ventilation.

Le graphique qui suit montre la disparité existant entre l'origine et l'affectation des fonds, principalement pour ce qui est des contreparties de la zone euro.

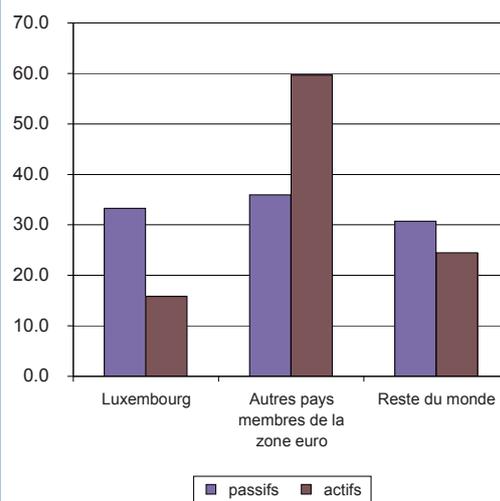
Ainsi, on constate que près de 50% des dépôts recueillis auprès de résidents luxembourgeois sont affectés à des opérations de prêt et/ou de placement hors du Luxembourg. De plus, le graphique permet de montrer que l'excédent des dépôts recueillis auprès des résidents luxembourgeois et du reste du monde est placé dans les autres pays membres de la zone euro sous forme de prêts et/ou d'investissement dans des titres.

L'excédent des dépôts recueillis par rapport aux crédits accordés aux résidents luxembourgeois confirme le caractère international de la place financière. Les sociétés financières tels que les OPC et les holdings et soparfis

luxembourgeois, dont les titres sont commercialisés à l'étranger, placent une part importante de leurs avoirs financiers auprès des établissements de crédit luxembourgeois. De même, un nombre important de sociétés non-financières effectue la gestion de leur trésorerie au Luxembourg, ce qui se traduit également par des placements importants auprès des établissements de crédit luxembourgeois. Ainsi, l'épargne collectée auprès des résidents dépasse de loin les besoins de financement de l'économie luxembourgeoise et est par conséquent investie à l'étranger principalement dans les autres pays de l'Union monétaire²⁵.

Graphique 30

Répartition géographique des actifs et passifs des banques luxembourgeoises (en pourcentage)



Source: BCL

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

L'activité interbancaire

L'analyse de la structure des actifs et des passifs des banques luxembourgeoises permet de mettre en évidence la prédominance des activités interbancaires.

A l'actif du bilan, les opérations interbancaires s'élèvent à 364 364 millions d'euros au 30 septembre 2004, soit une hausse de 5,5% par rapport à la même date de l'année précédente. Ainsi, au 30 septembre 2004, les créances interbancaires représentent 75,8% de

25 Cf. également «Les dépôts de la clientèle non-bancaire»

l'ensemble des crédits des banques et 53,7% 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. Le troisième trimestre est resté quasiment stable à l'exception du mois août, qui fut marqué par une baisse de 0,9%.

Tableau 21 Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution (en millions d'euros; encours en fin de période) ¹⁾

Actif	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif
	2003/09	2004/08	2004/09	2003/09 - 2004/09		2004/08 - 2004/09		2004/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	345 382	364 186	364 364	18 982	5,5	178	0,0	53,7
Créances sur la clientèle	120 597	116 640	116 204	-4 393	-3,6	-436	-0,4	17,1
Portefeuille titres	174 066	175 335	177 571	3 505	2,0	2 236	1,3	26,2
Autres actifs	20 067	20 624	20 892	825	4,1	268	1,3	3,1
Total de l'actif	660 112	676 785	679 031	18 919	2,9	2 246	0,3	100,0

Source: BCL

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

Le constat effectué à l'actif peut être étendu au passif, où l'importance de l'interbancaire est forte, avec 48,0% de l'encours total, et 59,3% de l'encours de dettes. Les emprunts des établissements de crédits auprès

d'autres établissements de crédits ont diminué de 9 319 millions d'euros entre juin et septembre 2004, soit 2,8%. Néanmoins, sur un an, entre septembre 2003 et septembre 2004, on observe une hausse de 4,6%.

Tableau 22 Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution (en millions d'euros; encours en fin de période) ¹⁾

Passif	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif
	2003/09	2004/08	2004/09	2003/09 - 2004/09		2004/08 - 2004/09		2004/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	311 559	327 408	325 971	14 412	4,6	-1 437	-0,4	48,0
Dettes envers la clientèle	219 597	221 629	224 127	4 530	2,1	2 498	1,1	33,0
Dettes représentées par un titre	72 880	71 656	72 637	- 243	-0,3	981	1,4	10,7
Autres passifs	56 077	56 093	56 296	219	0,4	203	0,4	8,3
Total du passif	660 112	676 785	679 031	18 919	2,9	2 246	0,3	100,0

Source: BCL

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

Les crédits à la clientèle non-bancaire

Les crédits aux résidents

Les crédits accordés à la clientèle non-bancaire s'élèvent à 26 895 millions d'euros contre 25 339 millions d'euros à la même date de l'année précédente. Sur l'ensemble des crédits au secteur non-bancaire luxembourgeois, les ménages représentent 39,8% avec un encours total de 10 704 millions d'euros au 30 septembre 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 79,5% de l'ensemble des crédits aux ménages résidents.

Tableau 23 Crédits aux résidents luxembourgeois (en millions d'euros; encours en fin de période)¹⁾

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ²⁾
	2003/09	2004/06	2004/09	2003/09 - 2004/09		2004/06 - 2004/09		2004/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
<i>Crédits au secteur non-bancaire</i>								
Administrations publiques	842	910	926	84	10,0	16	1,8	3,4
Autres intermédiaires financiers	8 141	8 244	8 467	326	4,0	223	2,7	31,5
Sociétés d'assurances et fonds de pension	98	109	263	165	168,4	154	141,3	1,0
Sociétés non financières	6 554	6 663	6 535	- 19	-0,3	- 128	-1,9	24,3
Ménages & ISBLM	9 703	10 445	10 704	1 001	10,3	259	2,5	39,8
Crédits à la consommation	1 052	1 138	1 138	86	8,2	0	0,0	10,6
Crédits immobiliers	7 583	8 247	8 506	923	12,2	259	3,1	79,5
Autres crédits	1 068	1 060	1 060	- 8	-0,8	0	0,0	9,9
Total	25 339	26 371	26 895	1 556	6,1	524	2,0	100,0

Source: BCL

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

2) Poids relatif par rapport au total des crédits / poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages

La forte proportion des crédits immobiliers s'explique par une demande soutenue à un moment où les prix élevés de la construction se conjuguent avec une hausse continue des prix des terrains à bâtir. Au cours de l'année 2004, les établissements de crédit ont octroyé en moyenne 142 millions d'euros de nouveaux crédits immobiliers par mois aux ménages luxembourgeois. Considérant que les crédits immobiliers demeurent fortement concentrés sur la clientèle domestique, sur base de l'encours on peut supposer qu'environ 133 millions d'euros ont été accordés, en moyenne mensuelle, à des ménages résidents. Ce chiffre se compare favorablement à la moyenne mensuelle de 99 millions d'euros des neufs premiers mois de l'année passée.

Les sociétés d'assurances et fonds de pension, avec un poids relatif de 1,0 % des encours des crédits aux résidents luxembourgeois, jouent un rôle mineur. Néanmoins, la croissance du volume, qui s'élève à 168,4% sur un an et à 141,3% sur le troisième trimestre montre, que les activités de ce secteur gagnent en importance dans la clientèle résidente.

Les crédits aux résidents des autres pays de la zone euro

Contrairement à la clientèle luxembourgeoise, celle originaire des autres pays membres de la zone euro se caractérise par la proportion importante que prennent les sociétés non financières.

En ce qui concerne les ménages, on constate la prédominance des autres crédits, qui représentent 94,6% de l'encours total des crédits. Par contre, les crédits à la consommation et les crédits immobiliers aux résidents des autres pays de la zone euro prennent une part marginale dans le total des crédits aux ménages.

Ceci s'explique par le fait que nombre de non-résidents réalisent des investissements, bien souvent de portefeuilles, nécessitant la mise en place de crédits comptabilisés par les banques sous la rubrique des autres crédits.

Tableau 24 Crédits aux résidents des autres pays membres de la zone euro (en millions d'euros; encours en fin de période) ¹⁾

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ²⁾
	2003/09	2004/06	2004/09	2003/09 - 2004/09		2004/06 - 2004/09		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
<i>Crédits au secteur non-bancaire</i>								
Administrations publiques	4 374	5 057	4 137	- 237	-5,4	- 920	-18,2	7,5
Autres intermédiaires financiers	8 366	10 645	10 032	1 666	19,9	- 613	-5,8	18,2
Sociétés d'assurances et fonds de pension	174	356	255	81	46,5	- 101	-28,4	0,5
Sociétés non financières	31 539	30 273	28 640	-2 899	-9,2	-1 633	-5,4	51,8
Ménages & ISBLM	12 871	12 863	12 178	- 693	-5,4	- 685	-5,3	22,0
Crédits à la consommation	126	142	142	16	12,7	0	0,0	1,2
Crédits immobiliers	502	506	519	17	3,4	13	2,6	4,3
Autres crédits	12 243	12 215	11 517	- 726	-5,9	- 698	-5,7	94,6
Total	57 324	59 194	55 242	-2 082	-3,6	-3 952	-6,7	100,0

Source: BCL

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

2) Poids relatif par rapport au total des crédits / poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages

Les crédits aux résidents du reste du monde

Les crédits aux résidents du reste du monde ont diminué de 10,2% entre septembre 2003 et 2004 pour atteindre un volume de 34 067 millions d'euros au 30 septembre 2004. La baisse du volume des crédits de 3 867 millions d'euros au cours des douze derniers mois est essentiel-

lement intervenue au cours du troisième trimestre de l'année en cours. En effet, par rapport au 30 juin 2004, les crédits aux résidents du reste du monde affichent une baisse de 3 219 millions d'euro, soit 8,6%.

Tableau 25 Crédits aux résidents du reste du monde (en millions d'euros; encours en fin de période)¹⁾

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ²⁾
	2003/09	2004/06	2004/09	2003/09 - 2004/09		2004/06 - 2004/09		2004/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
<i>Crédits au secteur non-bancaire</i>								
Administrations publiques	1 658	1 734	1 698	40	2,4	- 36	-2,1	5,0
Autres intermédiaires financiers	16 811	16 856	14 076	-2 735	-16,3	-2 780	-16,5	41,3
Sociétés d'assurances et fonds de pension	75	71	87	12	16,1	16	23,2	0,3
Sociétés non financières	15 942	14 161	14 294	-1 648	-10,3	133	0,9	42,0
Ménages & ISBLM	3 448	4 464	3 912	464	13,5	- 552	-12,4	11,5
Total	37 934	37 286	34 067	-3 867	-10,2	-3 219	-8,6	100,0

Source: BCL

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

2) Poids relatif par rapport au total des crédits

Le portefeuille titres des établissements de crédits

Le portefeuille titres des établissements de crédits représente 26,2% de l'actif au 30 septembre 2004. La croissance de ce poste atteint 1,94% sur base trimestrielle (entre juin et septembre 2004), et 2,0% sur base annuelle (entre septembre 2003 et septembre 2004). Après avoir marqué une courte pause entre mai et juillet 2004, l'encours du portefeuille titres n'a cessé de progresser en fin de période pour atteindre 177 571 millions d'euros au 30 septembre. Avec un encours de 4 965 millions d'euros au 30 septembre, le portefeuille d'action s'est stabilisé à un niveau proche de sa moyenne annuelle. Plus de 46,9% des titres détenus (obligations, actions et participations) par les établissements de crédits luxembourgeois sont émis par d'autres établissements de crédits, 33,2% sont émis par des administrations publiques. De plus, parmi les titres détenus et émis 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 titres 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.

De plus, les sociétés luxembourgeoises qui ont recours au refinancement par l'émission de titres le font souvent à travers des entités non-résidentes de leur groupe. Les fonds ainsi recueillis sont ensuite octroyés aux entreprises luxembourgeoises sous forme de prêts intra-groupes.

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 31

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



ISBLM: Institutions sans but lucratif au service des ménages

Source: BCL

Les dépôts de la clientèle privée non-bancaire

Au 30 septembre 2004, l'encours de dettes envers la clientèle non-bancaire s'élève à 224 127 millions d'euros, soit une hausse de 4 530 millions d'euros (2,1%) par rapport à la même date de l'année précédente.

Les dépôts des résidents

Les dépôts de la clientèle privée non-bancaire résidente atteignent 91 271 millions d'euros, soit 40,7% du total des dépôts de la clientèle privée non-bancaire.

Tableau 26 Dépôts de la clientèle résidente privée non-bancaire (en millions d'euros)¹⁾

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 2004/09
	2003/09	2004/06	2004/09	2003/09 - 2004/09		2004/06 - 2004/09		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dépôts du secteur non-bancaire								
Administrations publiques	5 943	5 919	6 059	116	1,9	140	2,4	6,6
Secteur financier	59 757	64 258	61 752	1 995	5	-2 506	-3,9	67,7
Autres intermédiaires financiers	55 687	60 131	57 598	1 911	3,4	-2 533	-4,2	63,1
Sociétés d'assurances et fonds de pension	4 070	4 127	4 154	84	2,1	27	0,7	4,6
Secteur non financier	22 642	24 471	23 460	818	13	-1 011	-4,1	25,7
Sociétés non financières	7 553	9 486	8 741	1 188	15,7	- 745	-7,9	9,6
Ménages & ISBLM	15 089	14 985	14 719	- 370	-2,5	- 266	-1,8	16,1
Total	88 343	94 648	91 271	2 928	3,3	-3 377	-3,6	100,0

Source: BCL

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

Ces dépôts reflètent (cf. ci-dessus) l'importance de la place financière dans l'économie luxembourgeoise. En ce qui concerne les dépôts de la clientèle non-bancaire 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) pour un montant de 57 598 millions d'euros, soit 63,1% du total de ces dépôts. Les ménages luxembourgeois, quant à eux, détiennent des dépôts de 14 719 millions d'euros au 30 septembre 2004, soit 16,1% du total des dépôts effectués par des résidents.

A la même date, les résidents luxembourgeois répartissent leurs dépôts, dont le volume total s'élève à 91 271 millions d'euros, en 49,8% de dépôts à vue et 50,2% de dépôts à terme.

Les dépôts des résidents d'autres pays membres de la zone euro

Du côté des dépôts émanant de résidents d'autres pays membres de la zone euro, une part importante revient aux dépôts des ménages avec un volume de 29 843 millions d'euros sur un total de 83 819 millions d'euros, soit 35,6%. Les sociétés non-financières quant à elles ont déposé 30 549 millions d'euros soit 36,4% du total des dépôts effectués par les résidents d'autres pays membres de la zone euro. Les 28,0% restant se répartissent entre les autres intermédiaires financiers, les sociétés d'assurances et fonds de pension ainsi que les administrations publiques.

Tableau 27 Dépôts de la clientèle privée non-bancaire des autres pays membres de la zone euro (en millions d'euros)¹⁾

Dépôts du secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif
	2003/09	2004/06	2004/09	2003/09 - 2004/09		2004/06 - 2004/09		2004/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	1 738	1 776	1 656	- 82	-4,7	- 120	-6,8	2,0
Secteur financier	18 238	20 185	21 771	3 533	39	1 586	7,9	26,0
Autres intermédiaires financiers	14 039	16 041	16 741	2 702	19,2	700	4,4	20,0
Sociétés d'assurances et fonds de pension	4 199	4 144	5 030	831	19,8	886	21,4	6,0
Secteur non financier	64 700	58 150	60 392	-4 308	- 13	2 242	3,9	72,1
Sociétés non financières	31 141	27 732	30 549	- 592	-1,9	2 817	10,2	36,4
Ménages & ISBLM	33 560	30 418	29 843	-3 717	-11,1	- 575	-1,9	35,6
Total	84 676	80 111	83 819	- 857	-1,0	3 708	4,6	100,0

Source: BCL

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

Notons que les résidents d'autres pays membres de la zone euro répartissent leurs dépôts à raison de 28,2% en dépôts à vue et 71,8% en dépôts à terme à la fin de septembre 2004.

Les dépôts des résidents du reste du monde

Au niveau des dépôts provenant de résidents des pays du reste du monde, les dépôts des ménages représentent un volume de 13 760 millions d'euros sur un

total de 49 037 millions d'euros, soit 28,1%. En termes relatifs, les autres intermédiaires financiers prennent la part la plus importante des dépôts avec 49,5% (24 253 millions d'euros).

Tableau 28 Dépôts de la clientèle privée non-bancaire des pays du reste du monde (en millions d'euros)¹⁾

Dépôts du secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ²⁾
	2003/09	2004/06	2004/09	2003/09 - 2004/09		2004/06 - 2004/09		2004/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	1 276	1 202	1 430	154	12,1	228	19,0	2,9
Secteur financier	21 613	23 056	25 257	3 644	2	2 202	9,5	51,5
Autres intermédiaires financiers	20 406	22 120	24 253	3 847	18,9	2 133	9,6	49,5
Sociétés d'assurances et fonds de pension	1 207	936	1 005	- 203	-16,8	69	7,3	2,0
Secteur non financier	23 688	22 733	22 350	-1 339	- 10	- 384	-1,7	45,6
Sociétés non financières	8 736	8 462	8 590	- 147	-1,7	128	1,5	17,5
Ménages & ISBLM	14 952	14 272	13 760	-1 192	-8,0	- 512	-3,6	28,1
Total	46 577	46 991	49 037	2 460	5,3	2 046	4,4	100,0

Source: BCL

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

Finalement, nous constatons que les résidents des pays du reste du monde répartissent leurs dépôts à raison de 19,7% en dépôts à vue et 80,3% en dépôts à terme à la fin du troisième trimestre 2004.

Le refinancement par l'émission de titres

Le refinancement par l'émission de titres occupe un rôle secondaire dans le refinancement des activités bancaires au Luxembourg. En effet, l'encours des titres de dette émis, dont le poids relatif atteint 10,7% du passif s'est contracté de 243 millions d'euros, soit 0,3%, entre septembre 2003 et septembre 2004.

• L'enquête sur la distribution du crédit bancaire

Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire d'octobre 2004 au Luxembourg

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire d'octobre 2004 font apparaître, en moyenne pendant la période juillet 2004-septembre 2004, des critères d'octroi inchangés pour les crédits aux entreprises et ceci pour la première fois depuis que l'enquête bancaire a été réalisée. Concernant les crédits aux ménages, les critères d'octroi pour les crédits à l'habitat se sont légèrement assouplis, tandis que ceux pour les crédits à la consommation se sont légèrement durcis.

Pour les trois prochains mois (octobre 2004-décembre 2004), les sept banques interrogées au Luxembourg prévoient des critères d'octroi inchangés aussi bien pour les entreprises que pour les ménages.

S'agissant de l'évolution de la demande de crédits, les résultats de l'enquête indiquent que celle-ci est restée à peu près inchangée pour les crédits aux entreprises ainsi que pour les crédits des ménages à la consommation pendant la période allant de juillet à septembre 2004. La demande des ménages pour crédits à l'habitat, par contre, a enregistré une légère baisse.

Pour les trois prochains mois, les banques interrogées anticipent une demande inchangée émanant des ménages et une hausse de la demande en provenance des entreprises.

a Crédits accordés aux entreprises

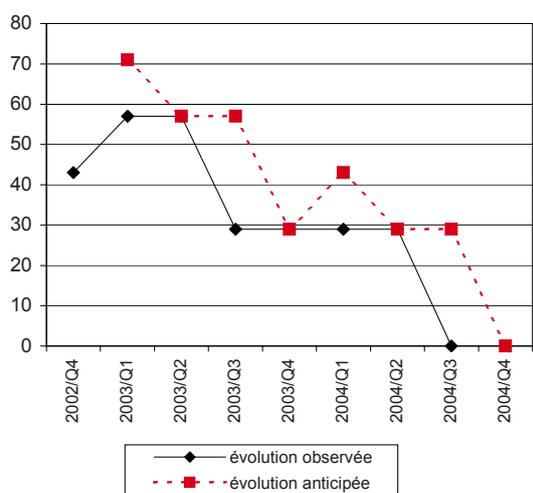
a 1. Conditions d'octroi des crédits accordés aux entreprises

Concernant l'évolution des crédits accordés aux entreprises, l'enquête indique que l'orientation globale des critères d'octroi est restée inchangée malgré le fait que certaines banques ont évoqué des risques accrus concernant l'activité économique générale ainsi que l'activité spécifique des secteurs et entreprises en question. Alors que l'orientation globale est restée inchangée, une banque a rapporté un léger durcissement envers les

petites et moyennes entreprises (PME). S'agissant de la maturité des crédits, un faible assouplissement des critères d'attribution des crédits à court terme a été rapporté (une seule banque), tandis que les critères de décision pour l'attribution des crédits à long terme sont restés inchangés.

Graphique 32

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



Source: BCL

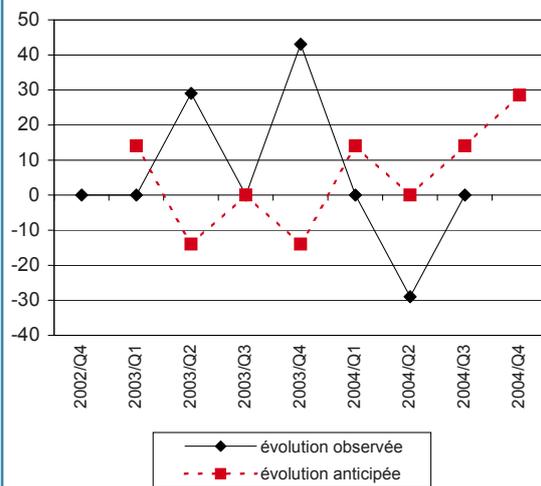
Du côté des anticipations pour le trimestre prochain, aucun changement des critères d'octroi des crédits aux entreprises n'est prévu.

a 2. Demande de crédits émanant des entreprises

La demande globale émanant des entreprises est restée inchangée durant le troisième trimestre alors que, lors de l'enquête précédente, un net de 29% des banques interrogées avait indiqué une baisse de la demande en raison d'un moindre besoin de financement pour investissements en capital fixe.

Graphique 33

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



Source: BCL

En ce qui concerne l'évolution future, un pourcentage net de 29% des banques interrogées anticipe une hausse de la demande de crédits émanant des entreprises pour le quatrième trimestre 2004.

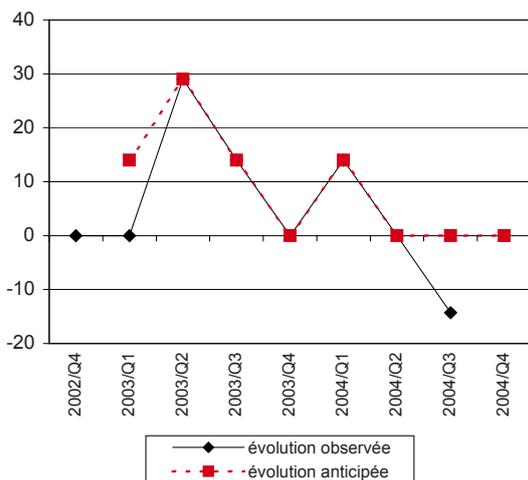
b Crédits accordés aux ménages

b 1. Conditions d'octroi des crédits accordés aux ménages

Selon les résultats de l'enquête d'octobre 2004, un pourcentage net de 14% des banques de l'échantillon rapporte que les critères d'octroi de crédits à l'habitat se sont assouplis, tandis qu'un pourcentage net identique rapporte un durcissement des critères d'attribution de crédits à la consommation.

Graphique 34

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



Source: BCL

L’assouplissement des critères d’octroi relatifs aux crédits à l’habitat serait lié à la pression concurrentielle d’autres banques. Cet assouplissement s’est traduit par des marges plus faibles sur le montant moyen des prêts. Le durcissement des critères de décision d’attribution des crédits à la consommation, par contre, a été provoqué par la perception de risques accrus liés à la capacité de remboursement des emprunteurs.

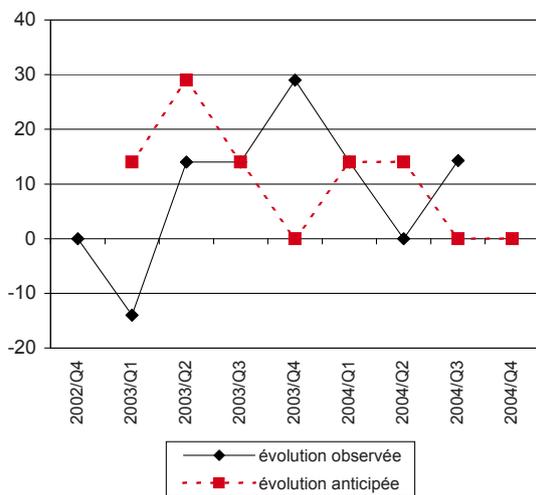
De même qu’au trimestre précédent, aucun changement des critères d’octroi des crédits accordés aux ménages n’est anticipé pour le trimestre prochain.

b 2. Demande de crédits émanant des ménages

Concernant la demande émanant des ménages, une baisse de la demande de crédits à l’habitat a été enregistrée; cette baisse serait liée aux perspectives sur le marché du logement. La demande de crédits à la consommation est cependant restée inchangée.

Graphique 35

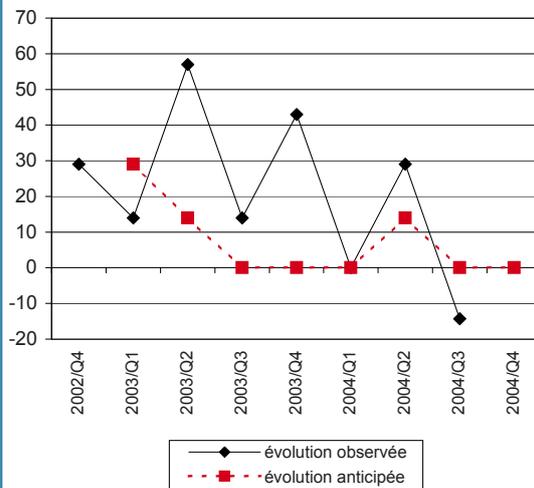
Luxembourg – Crédits à la consommation: Evolution des critères d’octroi (pourcentage net des banques rapportant un durcissement)



Source: BCL

Graphique 36

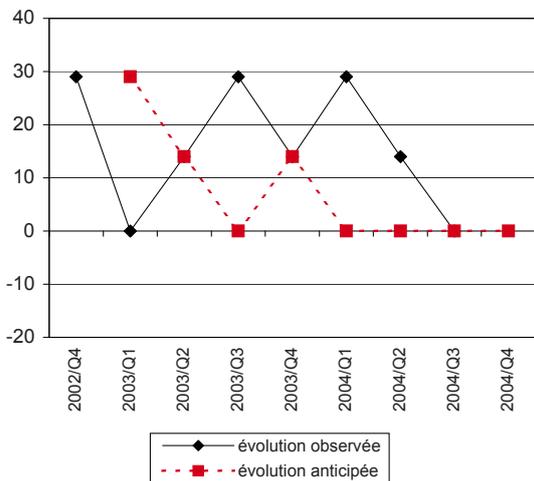
Luxembourg – Crédits à l’habitat: Evolution de la demande (pourcentage net des banques rapportant une hausse)



Source: BCL

Graphique 37

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



Source: BCL

Aucun changement de la demande émanant des ménages n'est anticipé pour le trimestre prochain.

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

La tendance générale

Les taux d'intérêt des banques de détail au Luxembourg ne dégagent pas de tendance franche pour le troisième trimestre 2004. Cela est en grande partie dû au manque de visibilité macroéconomique, observable à travers l'aplatissement de la courbe des taux depuis quelques mois. Dans ce contexte que nous pouvons qualifier d'«incertitude positive», les conditions appliquées par les banques pour l'attribution de crédits aux sociétés non-financières sont restées inchangées entre les second et troisième trimestres 2004, tandis qu'elles se durcissaient légèrement pour les crédits à la consommation et s'assouplissaient pour les crédits immobiliers.

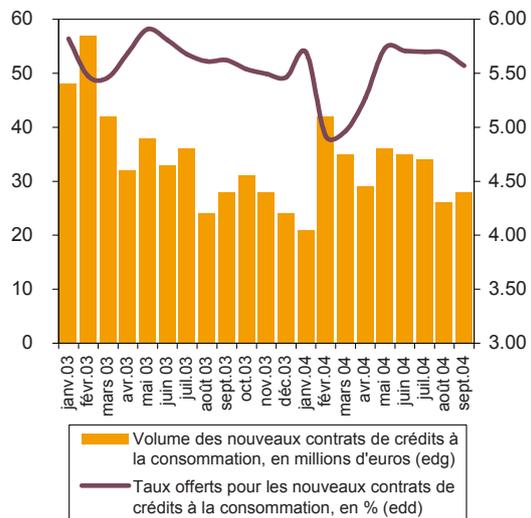
Les crédits à la consommation

Le taux d'intérêt moyen des crédits à la consommation dont la durée de fixation du taux est comprise entre un et cinq ans, affiche une forte diminution de 14 points de base entre juin et septembre 2004. Il s'agit du quatrième mois consécutif de détente des taux d'intérêt

sur ce segment, après une forte progression de 77 points de base entre mars et mai 2004. (Soulignons toutefois 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'origine de cette baisse se trouve une détente des taux longs de la zone euro, perceptible depuis juin 2004 et qui se traduit par des anticipations des banques favorables aux consommateurs.

Graphique 38

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

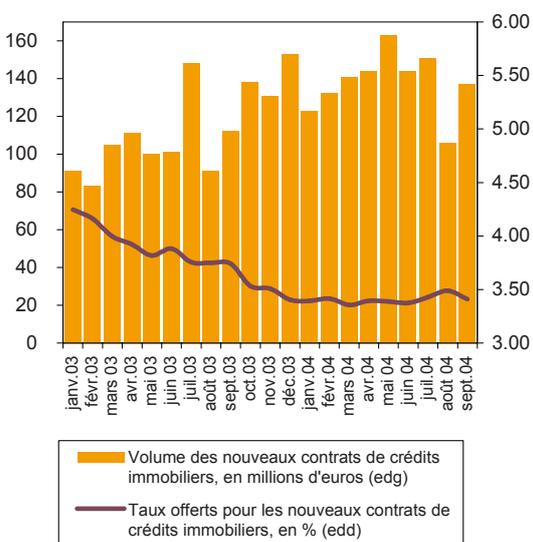
Les crédits immobiliers et les autres crédits

Dans un contexte de conditions d'octroi inchangées et dans la lignée d'une légère remontée des taux courts, le coût des crédits immobiliers s'est légèrement accru de 3 points de base entre juin (3,38%) et septembre 2004 (3,41%). Les prix des biens immobiliers ayant progressé de manière continue ces dernières années, la demande de crédits immobiliers demeure élevée. Pour leur part, les autres crédits ont vu leur taux moyen, variable ou fixé pour une durée n'excédant pas un an, diminuer de 14 points de base, passant de 3,62 à 3,48 sur cette même période. Cette évolution relève moins d'une conséquence macroéconomique que d'une conséquence purement

technique, puisqu'une banque s'est imposée comme le principal pourvoyeur de ce type de contrats sur la place et que le taux qu'elle offre influencent le taux moyen pondéré. L'utilisation faite par les consommateurs de ce type de crédits (investissements boursiers en particulier) explique la relative déconnexion de ce taux avec le marché monétaire.

Graphique 39

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



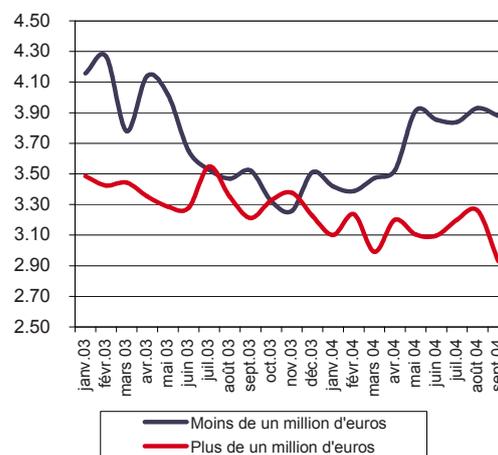
Source: BCL

Les crédits aux sociétés non-financières

L'évolution des conditions de taux portant sur les crédits aux sociétés non-financières d'un montant inférieur à un million d'euros, est comparable à celle des crédits immobiliers. Le taux variable moyen a ainsi atteint 3,88% en septembre contre 3,85% en juin 2004 (+3 points de base). 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. La diminution de 17 points de base observable sur les crédits d'un montant supérieur à un million d'euros entre juin (3,10%) et septembre 2004 (2,93%) s'explique par la mise en place d'un contrat de taille significative à un taux très inférieur aux conditions du marché. L'exclusion de ce contrat porterait le taux moyen à 3,32%.

Graphique 40

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



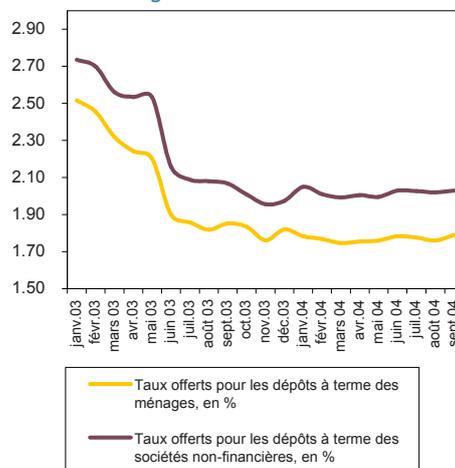
Source: BCL

Les dépôts à terme des ménages et des sociétés non-financières

La rémunération des dépôts à terme d'échéances inférieures à un an des ménages a très légèrement augmenté entre juin (1,78%) et septembre 2004 (1,79%), après un léger décrochement entre juillet et août (-2 points de base). Il est intéressant de noter que cette rémunération est quasiment stable depuis janvier 2004. En ce qui concerne la rémunération des dépôts des sociétés non-financières, le constat est pratiquement identique puisque le niveau du taux moyen est resté inchangé sur la période. Ces évolutions sont tout à fait conforme à la situation observable sur le marché monétaire.

Graphique 41

Evolution de la rémunération des dépôts à moins d'un an des ménages et des sociétés non-financières



Source: BCL

En conclusion, les conditions de financements des ménages et des sociétés non-financières restent très favorables compte tenu du contexte macroéconomique luxembourgeois tant en matière de croissance que d'évolution des prix.

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

Alors que le premier trimestre 2004 a pu profiter d'une évolution propice des marchés boursiers internationaux, l'évolution de ces marchés aux second et troisième trimestres 2004 a dégagé un mouvement latéral. Celui-ci résulte d'un côté de données macroéconomiques plus mitigées et, d'un autre côté, de fluctuations dues aux incertitudes géopolitiques ainsi que de l'envolée des prix sur les marchés des matières premières.

Tableau 29 Evolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois¹⁾²⁾
(en millions d'euros)

	2003 / 09	2004 / 09	Variation en pourcent	Variation en termes bruts
1 Intérêts et dividendes perçus	26 276,0	21 749,0	-17,2	-4 527,0
2 Intérêts bonifiés	23 312,0	19 001,0	-18,5	-4 311,0
3 Marge sur intérêt (1-2)	2 964,0	2 748,0	-7,3	-216,0
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	284,0	340,0	19,7	56,0
5 sur commissions	1 881,0	2 084,0	10,8	203,0
6 sur opérations de change	219,0	210,0	-4,1	-9,0
7 sur divers	261,0	41,0	-84,3	-220,0
8 Revenus nets (4+5+6+7)	2 645,0	2 675,0	1,1	30,0
9 Résultat brut (3+8)	5 609,0	5 423,0	-3,3	-186,0
10 Frais de personnel	1 312,0	1 333,0	1,6	21,0
11 Frais d'exploitation	1 008,0	1 006,0	-0,2	-2,0
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	2 320,0	2 339,0	0,8	19,0
13 Impôts divers, taxes et redevances	38,0	27,0	-28,9	-11,0
14 Amortissements sur immobilisé non financier	213,0	212,0	-0,5	-1,0
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	3 038,0	2 845,0	-6,4	-193,0

Source: BCL

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

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

Le résultat brut, incluant la totalité des revenus bancaires, diminue de 3,3% ou 186 millions d'euros pour s'établir à 5 423 millions d'euros au 30 septembre 2004.

S'agissant de la marge sur intérêts, la diminution de 7,3% par rapport à septembre 2003 reste en ligne avec les chiffres constatés pour juin 2004 par rapport à juin 2003 (-8,1%). Le recul de la marge d'intérêts s'explique pour un tiers par la diminution des revenus de

participations (dividendes) suite au désengagement à l'étranger de certaines banques luxembourgeoises. L'essentiel de la diminution des revenus d'intérêts reste toutefois attribuable au niveau historiquement bas des taux d'intérêt qui sont à la base de la faiblesse continue de la rémunération sur les marchés monétaires et des marchés obligataires. Ainsi, la marge sur intérêt qui est en régression de 7,3% atteint 2 748 millions d'euros au

30 septembre 2004 contre 2 964 millions d'euros à la même date de l'année précédente. Fin septembre 2004, les intérêts et dividendes perçus s'élevaient à 21 749 millions d'euros (en baisse de 17,2% sur 12 mois), alors que les intérêts bonifiés représentaient un montant de 19 001 millions d'euros (en diminution de 18,5% par rapport au 30 septembre 2003). Considérant ces différents développements, la marge sur intérêts, tout en diminuant en valeur absolue, augmente son importance relative dans le résultat brut de 49,9% au 30 juin 2004 à 50,7% au 30 septembre 2004.

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 constaté aux premier et deuxième trimestres 2004. Ces facteurs expliquent la hausse des commissions qui se chiffre à 203 millions d'euros (+10,8%) sur 12 mois, soit 1 881 millions d'euros au 30 septembre 2003 contre 2 084 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 valeur nette d'inventaire des OPC a franchi le cap des 1 000 milliards d'euros au premier trimestre 2004 pour s'établir à 1 058 milliards d'euros fin septembre 2004.

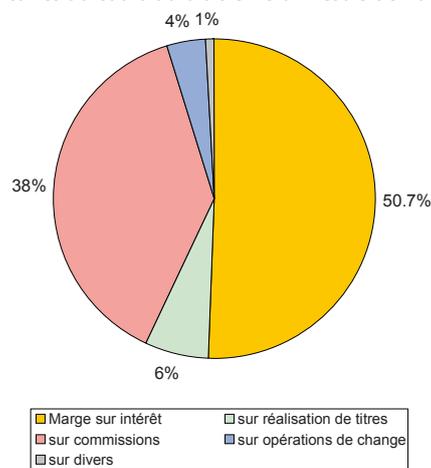
Les revenus nets sur divers subissent une diminution de -84,3% ou 220 millions d'euros entre septembre 2003 et septembre 2004. Cette baisse est principalement due à l'absence en 2004 de ventes, par les banques de la place, de participations, qui ont caractérisé l'année 2003.

Au niveau des frais, la tendance au contrôle des coûts, déjà observée précédemment, se confirme. La majorité de la hausse des frais est imputable aux frais de personnel: alors que l'effectif progresse en base trimestrielle (+0,29%), il est toujours faiblement inférieur (-58 unités) aux niveaux constatés pour septembre 2003. Ainsi, les frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) montrent une hausse modique de 0,8% (+19 millions d'euros) sur les douze derniers mois,

s'établissant à 2 339 millions d'euros au 30 septembre 2004 contre 2 320 millions d'euros un an plus tôt. Cette hausse observée s'explique en partie du moins par une indexation des salaires (+2,5%) survenue au troisième trimestre 2003. La tranche de l'échelle mobile des salaires étant venue à échéance au premier septembre 2004 et entraînant une majoration de 2,5% des salaires au premier octobre 2004 ne montrera son effet sur le compte des profits et pertes qu'au dernier trimestre 2004.

Graphique 42

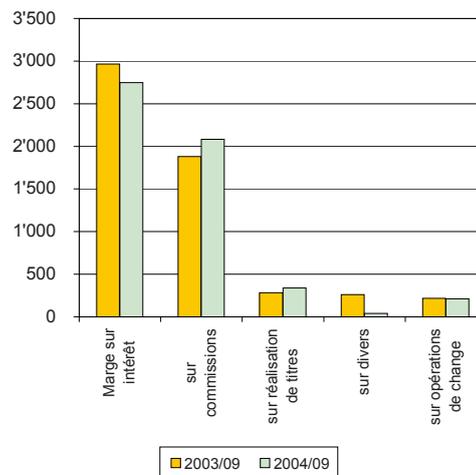
Poids des principales composantes dans les revenus bancaires au cours du troisième trimestre de 2004



Source: BCL

Graphique 43

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



Source: BCL

Dans ces conditions, les banques de la place ont pu dégager un résultat brut avant provisions et impôts de 2 845 millions d'euros au 30 septembre 2004, ce qui représente une baisse de 6,4% par rapport au 30 septembre 2003, date à laquelle le résultat avant provisions s'élevait à 3 038 millions d'euros.

1.2.8.3 Les organismes de placement collectif

- L'évolution en nombre

L'accroissement du nombre des OPC luxembourgeois, observé au cours du premier semestre de l'année en cours, s'est nettement renforcé au cours des mois de juin à septembre. Pendant le premier semestre 2004 on a observé une augmentation nette de 39 unités. Le troisième trimestre 2004 se caractérise par un accroissement de 35 unités, pour s'élever ainsi à 1 944 unités au 30 septembre 2004. Par rapport au 30 septembre de l'année 2003, où le nombre d'unités actives sur la place avait atteint de 1 921, on notera une hausse de 23 unités.

Tableau 30 Evolution du nombre et de la valeur nette d'inventaire des OPC

En fin de période	2003		2004								
	sept.	déc.	jan.	fév.	mars	avril	mai	juin	juillet	août	sept.
Nombre d'OPC	1 921	1 870	1 869	1 892	1 898	1 904	1 910	1 909	1 924	1 936	1 944
Valeur nette d'inventaire en EUR millions	916 417	953 302	987 655	1 006 102	1 032 772	1 037 306	1 026 667	1 046 820	1 039 158	1 053 042	1 058 925

Source: Commission de Surveillance du Secteur Financier

- L'évolution de la valeur nette d'inventaire

Le premier trimestre de l'année 2004 a commencé avec un départ prometteur. L'évolution de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissements a ensuite connu une période contrastée jusqu'à la fin septembre. Entre juin et septembre 2004, période au cours de laquelle les grands indices boursiers mondiaux montrent une tendance négative, le patrimoine global des OPC luxembourgeois a évolué, à l'exception de juillet, de façon positive. Ce patrimoine affiche un renforcement entre la fin juin et la fin août 2004 de 12 105 millions euros (+1,2%) pour s'élever à un niveau de 1 058 925 millions d'euros à la fin de septembre.

L'évolution favorable du volume des actifs nets sous gestion ne peut pas être prise pour acquis pour le reste de l'année. Les inquiétudes des marchés quant à la reprise

économique, apparus avec la flambée des prix pétroliers, ont provoqué un frein aux investissements de la clientèle. Cette diminution est déjà perceptible au niveau de l'investissement net moyen en capital qui se chiffrait encore à 13,2 milliards d'euros au premier trimestre 2004, se contractant à 8,5 milliards d'euros au cours du deuxième trimestre et qui n'est plus que de 5,0 milliards au cours des mois de juin à septembre 2004. Néanmoins, le mois d'août montre l'optimisme des investisseurs qui ont souscrit en net des parts d'OPC pour 10,3 milliards d'euros, soit le montant le plus élevé depuis avril 2004. C'est tendance contra cyclique des investisseurs doit être mise en relation avec les indices des marchés boursiers qui ont atteint leur point le plus bas de l'année 2004 au milieu du mois d'août.

- Les OPC monétaires

Le nombre des OPC ou compartiments monétaires a diminué de façon quasi constante de 428 en septembre 2003 pour arriver à 412 en juin et pour se stabiliser à ce niveau jusqu'à la fin septembre 2004. Cette évolution s'accompagne d'un fléchissement de 4 273 millions d'euros de la somme des bilans (-2,6%) qui passe de 167 428 millions d'euros à 163 155 millions d'euros sur cette période. Sur base trimestrielle de juin à septembre 2004 la somme des bilans a diminué de 6 146 millions d'euros ou 3,6%.

Les créances et le portefeuille titres autres que les actions jouent un rôle prédominant dans la somme des bilans au 30 septembre 2004 et représentent 158 585 millions d'euros ou 97,2% de l'actif. La baisse préalablement mentionnée au troisième trimestre 2004 de la somme des bilans des OPC monétaires luxembourgeois résulte en un fléchissement des créances et du portefeuille titre de 5 833 millions d'euros, ainsi qu'en une contraction du poste des autres créances de 324 millions d'euros. Au 30 septembre 2004, les encours de créances se chiffrent à 13 997 millions d'euros, le portefeuille de titres autres que les actions à 144 588 millions d'euros et les autres créances à 4 519 millions d'euros. Les parts d'OPC monétaires et le portefeuille d'actions ne représentent qu'une part réduite (51 millions d'euros) de l'actif des OPC monétaires luxembourgeoises.

Même si d'un point de vue historique, le volume d'activité des OPC monétaires luxembourgeois se situe à un haut niveau, la baisse observée au troisième trimestre 2004 dénote une reprise modérée de la confiance des investisseurs à s'orienter vers des investissements plus attractifs que ceux des OPC monétaires, dont les rendements sont historiquement bas.

1.2.9 Le commerce extérieur

Sur les huit premiers mois de l'année 2004, le déficit du commerce extérieur a atteint 2,5 milliards d'euros en données brutes, soit une hausse de 15,6% par rapport à la même période de 2003. Cette détérioration du solde commercial s'explique par la croissance relativement forte (+9%) des importations de biens qui ont totalisé 8,7 milliards d'euros alors que la hausse des exportations s'est avérée moindre (+6,6% à 6,2 milliards d'euros).

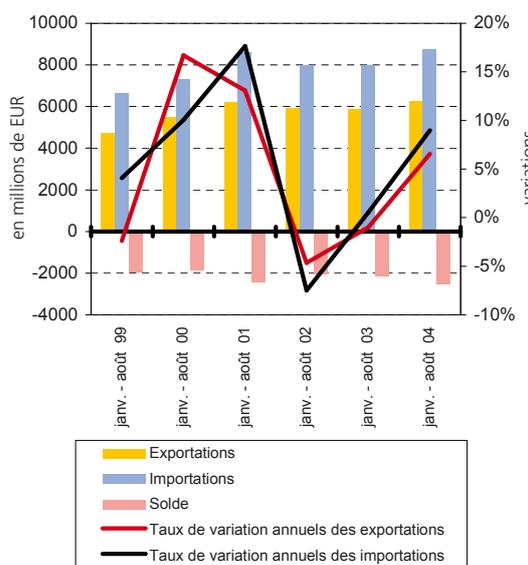
La forte croissance des importations de biens s'explique essentiellement par les acquisitions d'aéronefs ainsi que par les approvisionnements en matières premières et en

produits pétroliers. Par ailleurs, sur les huit premiers mois de l'année 2004, les importations en provenance de tous les partenaires commerciaux ont augmenté, les hausses les plus significatives ayant concerné les Etats-Unis (pays fournisseur d'aéronefs mentionnés ci-dessus), le Japon (+36%) et les pays émergents d'Asie (+53%). Une hausse plus modérée (+5,4%) a affecté les importations en provenance de l'Union européenne (UE25) qui toutefois représentent 89,5% des parts de marché.

La croissance de 6,6% enregistrée par les exportations du Luxembourg s'explique par la bonne tenue des ventes du secteur sidérurgique qui bénéficie de la hausse des cours de l'acier sur les marchés internationaux. En termes de répartition géographique, les livraisons dans la zone euro (79% des parts de marché) se sont bien tenues (+11%) alors que les exportations hors zone euro ont fortement reculé.

Graphique 44

Commerce extérieur du Luxembourg



Source: STATEC

1.2.10 La balance des paiements

1.2.10.1 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 2003²⁶. 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 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 milliards 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.

Par ailleurs, la rémunération versée aux salariés frontaliers s'est chiffrée à 1,7 milliards 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.

1.2.10.2 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 milliards 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 largement 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

²⁶ En l'absence de nouvelles données statistiques, le Bulletin BCL 2004/4 reprend exactement les commentaires parus dans le précédent Bulletin trimestriel.

Tableau 31 *Balance des paiements du Luxembourg*

En millions de EUR	Janvier – Juin 2003			Janvier – Juin 2004 ⁽¹⁾		
	Crédit	Débit	Solde	Crédit	Débit	Solde
COMPTE COURANT	41 066	40 079	988	46 170	45 391	779
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
COMPTE DE CAPITAL	27	118	-91	17	59	-42
	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Solde</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Solde</i>
COMPTE FINANCIER⁽²⁾			-1 263			-701
INVESTISSEMENTS DIRECTS⁽³⁾	-44 331	40 611	-3 720	-15 090	12 338	-2 751
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
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	-35 438	30 233	-5 205	-9 290	43 418	34 128
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
PRODUITS FINANCIERS DERIVES			5 468			-2 216
AUTRES INVESTISSEMENTS	-15 892	18 144	2 252	-53 641	23 768	-29 873
AVOIRS DE RESERVE⁽⁴⁾			-58			10
Erreurs et omissions			367			-36

Source: 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.

nets envers les non-résidents ont augmenté de quelque 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.

1.2.11 Les projections macroéconomiques

Les projections macroéconomiques de printemps 2004 ont été élaborées dans un contexte où l'économie luxembourgeoise avait déjà passé le cap du rebond conjoncturel et où le dynamisme de l'activité économique gagnait davantage en vigueur. Une accélération de la croissance du PIB réel en 2004 par rapport à 2003 se

profilait ainsi et, sur base des comptes nationaux préliminaires, justifiait une fourchette de croissance s'étalant de 2,7% à 3,3% en 2004.

Depuis lors, les statistiques récentes ont non seulement confirmé mais également renforcé le constat d'un renforcement conjoncturel. D'une part, les comptes nationaux révisés pour les années récentes fournissent une image plus positive de l'économie luxembourgeoise qu'estimée initialement. La dégradation de la marge de profit en 2001 et 2002 ressort atténuée et la progression du PIB réel en 2003 a été revue à la hausse, passant de 2,1% à 2,9%. D'autre part, les indicateurs à court terme disponibles pour l'année 2004 se caractérisent tous par une évolution positive et qui dépasse les attentes telles qu'exprimées au printemps. Ceci est en particulier le cas pour les chefs d'entreprises dans l'industrie qui se sont montrés très optimistes au

courant des huit premiers mois de l'année. Les résultats hors éléments exceptionnels du secteur bancaire se sont également améliorés, une performance qui se reflète d'ailleurs dans le surplus grandissant du solde des services de la balance des paiements. Le redressement de la tendance au niveau du marché de l'emploi constitue dès lors une confirmation supplémentaire de cette accélération de l'activité économique.

En général, l'optimisme prévaut dans les projections macroéconomiques des institutions internationales. Des progressions relativement importantes en 2004 et 2005 sont projetées à la fois pour le commerce international, le PIB mondial et le PIB de la zone euro. Bien que la zone euro demeurerait à la traîne par rapport aux autres grands blocs économiques, elle bénéficierait également de la reprise des échanges internationaux.

En 2005 et 2006, l'accélération conjoncturelle dans la zone euro a cependant été revue à la baisse et les projections pour 2005 ont même été légèrement abaissées. Ces révisions ont été largement opérées sur fond d'une dynamique affaiblie de l'activité économique au troisième trimestre de l'année 2004. Cependant, selon l'ampleur des révisions, ce ralentissement n'est à l'heure actuelle jugé que temporaire et la croissance du PIB réel devrait s'accélérer à nouveau en 2006. La demande internationale adressée au Luxembourg, un facteur-clé pour une économie tournée vers l'extérieur, devrait demeurer sur un sentier d'expansion et resterait à un niveau élevé en 2005. Les importations de nos partenaires commerciaux ont en général aussi été révisées à la hausse par rapport à l'exercice de printemps, ceci étant surtout le cas pour l'année 2004.

Tableau 32 Projections des institutions internationales (en taux de variation annuel, respectivement en points de pourcentage)

	2004	2005	2006
Commerce mondial (CE)	9,9 (+1,6pp)	8,1 (+0,3pp)	7,7
PIB mondial (CE)	4,5 (+0,5pp)	4,3 (-0,1pp)	4,2
PIB zone euro (CE)	2,1 (+0,4pp)	2,0 (-0,3pp)	2,2
PIB zone euro (BCE)	1,6 -2,0	1,4 -2,4	1,7 -2,7
Demande internationale adressée au Luxembourg	7,0 (+1,4pp)	6,5 (+0,6pp)	6,5

Source: Banque centrale européenne, Commission européenne

Les conditions financières demeurent en général très favorables, avec des taux d'intérêt réels à court terme proches de zéro, voire négatifs et des taux à long terme historiquement bas, dans la zone euro. Aux Etats-Unis, le resserrement monétaire a en revanche débuté et ce durcissement des conditions monétaires s'est vraisemblablement opéré sur fond d'un raffermissement conjoncturel et d'une volonté de réduire le biais expansionniste de la politique monétaire.

S'agissant du profil de la croissance économique au Luxembourg, la disponibilité limitée des données en rend l'interprétation délicate. Selon les indicateurs à court terme, l'activité économique s'est caractérisée par un dynamisme extraordinaire au premier semestre 2004; sur cette base, il ne semble guère concevable que cette performance, en termes de variation trimestrielle, se soit étalée sur le reste de l'année. Ces réserves sont notamment permises en l'absence d'une impulsion additionnelle provenant de la zone euro. Aussi, dans l'industrie, les indicateurs avaient déjà atteint des

niveaux très élevés, desquels l'indicateur de confiance s'est légèrement replié récemment. Les revenus nets sur commissions ont fortement augmenté avec l'essor des marchés des actions depuis le troisième trimestre 2003. En 2004, les marchés se sont par contre caractérisés par un mouvement latéral et, en raison de l'évolution à la hausse de la base, les taux de variation annuels devraient bientôt s'estomper. En somme, les conditions sont réunies pour pouvoir compter sur une poursuite de la croissance économique à un niveau élevé en 2005 et au-delà, bien que la dynamique de la croissance sera dans le court terme probablement quelque peu tempérée par rapport au début de l'année 2004.

Pour ce qui est des composantes domestiques de l'optique dépenses du PIB, la consommation privée jouit toujours de fondamentaux favorables. Ainsi, le revenu disponible des ménages, tels qu'approchés par le revenu salarial réel net d'impôts, devrait toujours s'inscrire en nette progression sur l'horizon de projection. Les dépenses publiques, tant en matière de consommation

que d'investissement, demeureraient également expansives selon nos estimations, basées en particulier sur le projet de budget 2005. En ce qui concerne la formation brute de capital fixe, l'élément clé demeure l'investissement privé non-résidentiel, source d'augmentation des capacités de production de l'économie. Par le passé, il a subi les conséquences du comportement attentiste des chefs d'entreprises, aussi bien en raison des incertitudes politiques que des craintes liées à la reprise et à la vigueur de la demande future. La dégradation passée de la marge de profit a sans doute également laissé des traces. Pourtant, selon les enquêtes semestrielles d'investissement dans l'industrie, les entreprises paraissent à nouveau optimistes pour l'année 2004. Après deux années consécutives de baisses des dépenses et de révisions à la baisse des projets, les entreprises ont revu à la hausse en mars/avril 2004 leurs dépenses d'investissements pour l'année 2004 par rapport à leurs projets initiaux d'octobre/novembre 2003 (voir graphique). Ceci étant, la dynamique conjoncturelle au Luxembourg reste cependant largement tributaire des développements du commerce international: les exportations devraient ainsi profiter d'une demande internationale bien orientée sur l'horizon de projection et demeureraient ainsi la composante la plus dynamique du PIB.

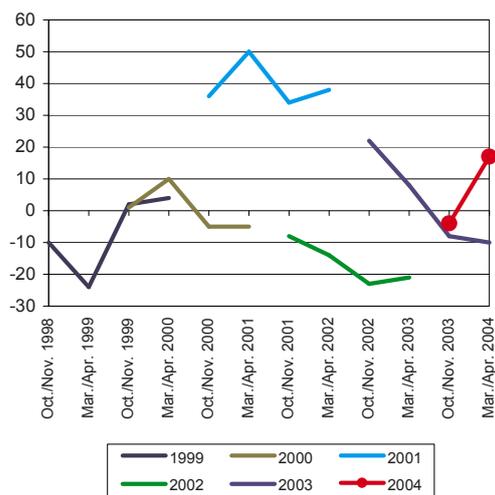
S'appuyant sur l'analyse de la situation actuelle et dans le contexte d'un scénario international tel qu'évoqué ci-dessus, il est justifié de revoir à la hausse les projections de la croissance économique pour l'année 2004 qui s'établissent ainsi dans une fourchette allant de 3,7% à 4,3%. Selon les données actuelles, le commerce international et la demande internationale adressée au Luxembourg ne devraient fléchir que marginalement, présageant une consolidation de la croissance économique autour des 4% en 2005.

Au niveau de l'évolution des coûts salariaux, l'avenir se présente en demi-teinte. En cette matière, il convient en particulier de citer les éléments suivants. Les négociations salariales semblent basées sur un comportement relativement prudent des partenaires sociaux, ce dont témoigne en particulier le récent accord salarial dans le secteur bancaire. Elles se font encore à l'ombre du ralentissement économique récent et de la forte détérioration de la marge de profit des entreprises durant les années 2001 et 2002. Le salaire minimum sera augmenté de 2,1% à partir du 1^{er} janvier 2005. Nos projections sont par ailleurs basées sur l'hypothèse que les salaires dans le secteur public ne seront pas augmentés en 2005 et 2006. De plus, la récente hausse des contributions sociales génère une incidence d'environ 0,14 pp sur le coût salarial moyen en 2005 et l'hypothèse de politique fiscale inchangée implique l'absence d'impact supplémentaire en 2006. Dans le contexte de l'indexation automatique des salaires à l'évolution des prix, d'un choc pétrolier, d'une montée du chômage et d'une volonté de maîtrise des coûts salariaux dans les pays voisins, l'ajustement passe nécessairement par une hausse plus modérée des salaires réels. Ces éléments mènent dès lors à une amélioration de la marge de profit sur l'horizon de projection, qui ne devrait cependant être guère suffisante pour rattraper la baisse de 2001 et 2002.

Pour ce qui est de l'inflation, l'accélération des prix en 2004 et 2005, plus importante qu'on ne l'avait encore estimée en printemps 2004, résulte essentiellement de la hausse du prix du pétrole et d'un impact de la fiscalité indirecte. La révision de la projection pour l'IPCH excluant l'énergie en 2005 s'explique notamment aussi par une mesure fiscale, en l'occurrence la hausse du taux de TVA sur le tabac. Globalement, l'IPCH devrait fluctuer à un taux légèrement supérieur à 2% en 2004 et 2005 pour baisser davantage en 2006, un scénario

Graphique 45

Enquêtes semestrielles d'investissement dans l'industrie (dépenses à prix courants, en taux de variation annuel)²⁷



Source: Commission Européenne

27 Les enquêtes sont effectuées en octobre/novembre et en mars/avril de chaque année. Sur base d'un échantillon d'entreprises dans l'industrie, on déduit les taux de variation annuels des dépenses d'investissement à prix courants pour l'année passée (A-1), l'année en cours (A) et l'année prochaine (A+1). Avec deux enquêtes par an, on obtient ainsi quatre résultats par année de référence: les projets recensés en A-1 pour A, les projets en mars/avril-A pour A, les projets quasi-définitifs en octobre/novembre-A pour A et les dépenses effectives en A et telles que recensées en A+1.

à moyen terme qui repose entre autres sur l'absence de nouvelles mesures fiscales, une inflation importée modérée et un prix du pétrole en euros qui s'afficherait en baisse. La révision à la hausse des projections d'inflation fait nettement rapprocher la date de la prochaine tranche indiciaire, qui est désormais prévue pour le début de l'année 2006.

Quant au marché de l'emploi, la forte hausse de l'emploi, entièrement bienvenue, observée au deuxième trimestre de l'année, rend improbable qu'une accélération supplémentaire s'installe en 2005. Les effets temporaires, imputables entre autres à la progression de l'emploi dans le secteur public sur fond des travaux liés à la présidence de l'Union européenne l'année prochaine, s'estomperont au fil du temps.

Si durant la phase de ralentissement conjoncturel passé, les entreprises ont thésaurisé temporairement leur main d'œuvre, il n'est alors guère probable que le processus de recrutement sera très dynamique lors du redressement conjoncturel. Ceci sera sans doute d'autant plus le cas qu'une stabilisation de la croissance de l'activité économique est projetée. De plus, la création d'emplois dans le secteur public a surtout bénéficié aux résidents luxembourgeois, ce qui du coup a également freiné la montée du chômage. Cependant, malgré l'amélioration conjoncturelle et l'embellie sur le front de l'emploi, on n'observe pas de ralentissement des mesures pour l'emploi. Par conséquent, le taux de chômage au sens strict devrait au mieux globalement se stabiliser au niveau accru actuellement atteint.

Tableau 33 Projections macroéconomiques générales et révisions par rapport à printemps 2004 (en % de variation annuel, resp. en point de pourcentage)

	Automne 2004				Révisions		
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005
PIB réel	2,9	3,7 -4,3	3,2 -4,4	3,0 -4,8	0,8	1,0	0,3
IPCH	2,5	3,2	3,0	1,7	-	0,3	na
IPCH énergie	1,2	11,8	4,1	-2,6	-	2,7	na
IPCH excluant l'énergie	2,7	2,5	2,9	2,1	-	0,1	na
IPCN	2,0	2,3	2,1	1,9	-	0,2	0,3
Echelle mobile des salaires	2,1	2,1	1,9	2,3	-	0,2	-0,2
Rémunération par tête	2,1	3,0	2,8	3,6	0,2	0,2	-0,1
Emploi salarié	1,9	2,5	2,4	2,4	-0,3	0,9	0,8
Taux de chômage	3,7	4,2	4,3	4,2	-	-0,1	-0,4

Source: BCL

1.2.12 Les finances publiques

Le Gouvernement a déposé le projet de budget 2005 à la Chambre des députés le 20 octobre 2004. Comme l'indique le tableau 34, tant les recettes que les dépenses de l'Etat s'accroîtraient à raison d'environ 8% en 2005 par rapport à 2004. Il en résulterait un déficit pratiquement inchangé, égal à 89 millions d'euros. Une comparaison avec l'année 2003 est cependant plus appropriée, car les données relatives à cette année sont issues d'un compte provisoire, alors que les montants relatifs à 2004 émanent du budget 2004. Or ce dernier

a été entériné par la Chambre des députés voilà près d'un an. Examinées sur la période de deux ans 2003-2005, les dépenses progresseraient de 6,5%, ce qui semble relativement modéré. Cependant, cet accroissement excède la croissance des recettes. En outre, l'augmentation limitée des dépenses est le reflet d'une nette décreue des dépenses en capital, qui s'explique elle-même par une sensible diminution des transferts de l'Etat central aux fonds spéciaux en 2004.

Tableau 34 Aperçu du projet de budget 2005 de l'Etat central (au sens strict)
(En millions d'euros, sauf mention contraire)

	Compte provisoire 2003	Budget définitif 2004	Projet de budget 2005	Croissance nominale 2004 - 2005	Croissance nominale 2003 - 2005
Recettes	6 563,5	6 392,6	6 902,5	+8,0%	+5,2%
Recettes courantes	6 504,7	6 242,7	6 828,7	+9,4%	+5,0%
Recettes en capital	58,9	149,8	73,8	-50,8%	+25,3%
Dépenses	6 563,2	6 480,9	6 991,5	+7,9%	+6,5%
Dépenses courantes	5 656,4	5 809,8	6 285,4	+8,2%	+11,1%
Dépenses en capital	906,8	671,1	706,1	+5,2%	-22,1%
Solde	0,3	-88,3	-89,0	--	--
Dont solde courant	848,2	433,0	543,3	--	--

Source: *Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2005, Ministère des Finances.*

Ce dernier facteur est neutralisé dans le cadre des comptes SEC 95 de l'administration centrale, qui consistent notamment à consolider les comptes de l'Etat central proprement dit, qui font l'objet des projets de budget successifs, et la situation financière prévisionnelle des fonds spéciaux. Pour cette raison, le compte SEC 95 offre une vision plus cohérente des opérations budgétaires de l'Etat. De surcroît, cette présentation est utilisée en vue du calcul du besoin ou de la capacité de financement de l'ensemble des administrations publiques – à savoir non seulement l'administration centrale, mais également les pouvoirs locaux et la sécurité sociale. Pour rappel, c'est bien le solde de l'ensemble des administrations publiques qui permet de vérifier la conformité de la politique budgétaire à la valeur de référence de 3% de déficit prévue dans un protocole du Traité instituant la Communauté européenne.

Le compte SEC 95 de l'administration centrale constitue la première étape de l'établissement du compte des administrations publiques, qui est élaboré par le STATEC deux fois par an. La présente section en présente une version simplifiée, qui consiste uniquement à réincorporer aux dépenses de l'Etat central les dépenses prévues des fonds spéciaux, en lieu et place des dotations de l'Etat central aux fonds. Le tableau 35 renferme le résultat de ces calculs. Il a été établi en supposant que comme par le passé, les programmes de dépenses des fonds spéciaux ne seront que partiellement réalisés en 2004 et en 2005. Le taux de réalisation retenu pour 2004 s'établit à 88% des dépenses des fonds programmées dans le cadre du budget 2004.²⁸ Pour 2005, le taux correspondant s'établirait à 90% des dépenses des fonds telles qu'elles sont prévues dans les annexes du projet de budget 2005.

²⁸ Pour une description de la logique présidant au choix de ces taux de réalisation, voir l'avis de la BCL sur le projet de budget 2005, publié le 28 octobre 2004.

**Tableau 35 Version consolidée des opérations budgétaires de l'Etat central
(exécution partielle des dépenses des fonds: 88% en 2004 et 90% en 2005)
(En millions d'euros, sauf mention contraire)**

	Compte provisoire 2003	Budget définitif 2004	Projet de budget 2005	Croissance 2005 par rapport à 2004	Croissance 2005 par rapport à 2003
Dépenses					
1. Dépenses de l'Etat au sens strict	6 563,2	6 480,9	6 991,5	+7,9%	+6,5%
2. Transferts de l'Etat au sens strict aux fonds (-)	-1 296,2	-1 037,5	-1 159,0	+11,7%	-10,6%
3. Dépenses programmées des fonds	1 722,6	2 150,6	2 250,7	+4,7%	+30,7%
4. Dépenses inférées des fonds (réalisation partielle)	1 722,6	1 891,4	2 038,8	+7,8%	+18,4%
5. Dépenses de l'Etat central réestimées (1.+2.+4.)	6 989,6	7 334,8	7 871,2	+7,3%	+12,6%
Recettes					
6. Recettes totales de l'Etat au sens strict	6 563,5	6 392,6	6 902,5	+8,0	+5,2%
7. Recettes propres des fonds	315,0	327,7	337,1	+2,9	+7,0%
8. Recettes totales de l'état central consolidé (6.+7.)	6 878,6	6 720,2	7 239,5	+7,7	+5,2%
Solde					
9. Solde de l'Etat consolidé (8.-5.)	-111,0	-614,6	-631,7	--	--
<i>Pour mémoire: solde de l'Etat au sens strict</i>	<i>+0,3</i>	<i>-88,3</i>	<i>-89,0</i>	<i>--</i>	<i>--</i>

Source: *Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2005, Ministère des Finances ; calculs BCL.*

La croissance des dépenses se distingue nettement de celle qui ressort du tableau 34. Ainsi, elles s'accroîtraient de près de 13% sur la période de deux ans 2003-2005 (ligne 5 du tableau 35), alors que la hausse correspondante se limitait à 6,5% au tableau 34. Cette nette divergence s'explique par la conjonction d'une forte réduction des dotations de l'Etat central aux fonds en 2004 et d'une nette progression des dépenses inférées des mêmes fonds de 2003 à 2005. Il en résulte un déficit implicite des fonds supérieur à 500 millions d'euros tant en 2004 qu'en 2005, dont le financement devra être assuré par l'émission d'emprunts nouveaux – à raison de 120 millions d'euros en 2004 et de 200 millions d'euros en 2005 selon le projet de budget 2005 – et par la liquidation de certains actifs des fonds. Dans un tel contexte, le déficit total de l'Etat consolidé atteindrait 615 millions d'euros en 2004 et 632 millions en 2005. Ce dernier chiffre représenterait 2,4% du PIB nominal. Il serait donc plus favorable que le solde de -3% du PIB calculé à la page 24 de l'exposé introductif du projet de budget où, dans un très louable effort de transparence, les auteurs du projet mentionnent les soldes de l'administration centrale et de l'ensemble des administrations publiques calculés en conformité avec le système comptable

SEC 95. Il ne s'agit là que d'une divergence apparente, qui s'explique par le recours de la BCL à une hypothèse de réalisation partielle des dépenses programmées des fonds en 2004 et 2005.

Le compte consolidé de l'Etat central constitue certes l'élément central des projections de la BCL, mais il n'en constitue nullement l'aboutissement. La consolidation ne permet pas de procéder à l'ensemble des ajustements requis par le système SEC 95, ce qui exigerait l'accès à de nombreuses données non disponibles à ce stade. Les ajustements non considérés comprennent notamment les transactions financières et les amortissements de la dette qui sont intégrés au budget officiel, ou encore l'incidence du mode d'imputation temporelle des dépenses et, en particulier, des recettes. En outre, le compte SEC 95 élaboré régulièrement par le STATEC prend en compte divers établissements publics qui ne sont qu'imparfaitement considérés dans le présent bulletin.

Par ailleurs, la BCL élabore des hypothèses alternatives à celles sur lesquelles repose le projet de budget et le tableau 35, qui en est directement issu. Ainsi, la BCL procède à des estimations propres des recettes,

en se basant notamment sur des coefficients d'élasticité et sur un scénario macroéconomique complet, sur l'évolution du prix des produits pétroliers et des achats de dérivés du tabac par les non-résidents. Par ailleurs, elle intègre à ses projections les mesures fiscales adoptées par les autorités. Sur le plan des dépenses, les transferts de l'Etat central à la sécurité sociale et aux communes sont réestimés en fonction de l'évolution postulée des paramètres les plus pertinents, par exemple l'évolution des cotisations sociales²⁹ ou encore le rendement des trois impôts dont le produit sert à calculer le transfert du FCDF aux communes.³⁰ La rémunération des agents de l'Etat et les allocations de chômage font également l'objet d'une estimation propre. Le point de départ des projections 2004-2006 de la BCL est le compte SEC 95 des pouvoirs publics établi par le STATEC pour l'année d'ancrage 2003. Toute révision affectant cette dernière année influence bien entendu les résultats des projections.

Ces derniers apparaissent au tableau suivant, où sont également considérées les communes et la sécurité sociale (voir l'encadré pour une description des hypothèses qui ont présidé aux projections). Les soldes de l'administration centrale repris au tableau sont plus favorables que le solde «consolidé» correspondant (voir

le tableau 35, ligne 9) en raison de la conjonction de deux facteurs agissant en sens opposé. D'une part, les transferts à la sécurité sociale et la rémunération des agents de l'Etat tels qu'ils sont estimés par la BCL sont plus élevés que les postes correspondants du projet de budget, tant en 2004 qu'en 2005. D'autre part cependant, la BCL se montre plus optimiste que le projet de budget en ce qui concerne l'évolution des recettes totales de l'administration centrale. Ces recettes devraient en effet s'accroître de 5,2% de 2003 à 2005 – soit en deux ans – selon les auteurs du projet de budget, alors que la BCL prévoit pour sa part une hausse de près de 11% au cours de la même période, en dépit d'une nette inflexion à la baisse des impôts directs à charge des sociétés.³¹ Ce relatif optimisme de la BCL est attribuable à l'embellie économique, à la montée en puissance de l'activité de prestataires de services électroniques et à un sensible accroissement des recettes issues des ventes de produits pétroliers et de dérivés du tabac à des non-résidents. Ces recettes additionnelles excéderaient la ré-estimation à la hausse de certaines catégories de dépenses, de sorte que le solde de l'administration centrale figurant au tableau ci-dessous est plus favorable que les soldes consolidés du tableau 35, en particulier en 2004.³²

Tableau 36 La situation des finances publiques luxembourgeoises: projections d'automne de la BCL (En pourcentages du PIB)

	2001	2002	2003	2004 ^p	2005 ^p	2006 ^p	2005 ^p projet de budget ¹
Ensemble des administrations publiques							
Recettes totales	45,6	46,2	45,9	45,1	45,3	44,9	
Dépenses totales	39,2	43,4	45,1	45,5	46,2	46,1	
Déficit (-) ou surplus (+)	6,4	2,8	0,8	-0,4	-1,0	-1,3	-1,2
Solde apuré de la conjoncture	5,5	2,2	0,8	-0,2	-0,6	-1,1	
Soldes effectifs des sous-secteurs des administrations publiques							
Etat central	3,3	0,3	-1,2	-1,4	-2,1	-2,4	-3,0
Communes	0,2	0,2	0,1	-0,5	-0,5	-0,5	0,0
Sécurité sociale	2,9	2,4	1,9	1,4	1,7	1,7	1,8

Source: *Projet de budget 2005, budget 2004, IGF, IGSS, UCM, STATEC, calculs BCL.*

p: projections (1) Source: exposé introductif du projet de budget 2005, page 24.

29 Ces dernières déterminent notamment l'évolution des «surprises» versées à l'assurance maladie-maternité et des cotisations de l'Etat en faveur du régime général de pension.

30 Il s'agit de l'impôt sur le revenu des personnes physiques fixé par voie d'assiette et de l'impôt retenu sur les traitements et salaires, de la taxe sur la valeur ajoutée et de la taxe sur les véhicules automoteurs.

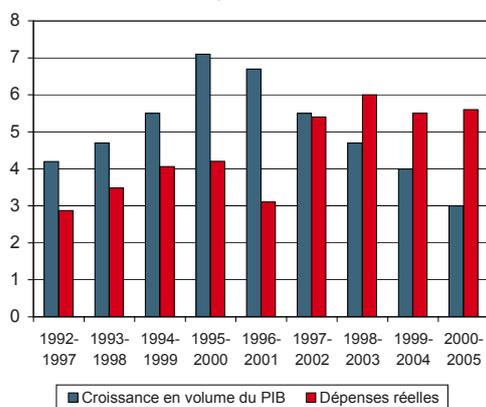
31 La divergence entre le taux de 5,2% et celui de 11% s'explique dans une large mesure par le fait que ce dernier taux correspond à l'optique «accrual» propre au système SEC 95, en vertu de laquelle une recette est enregistrée en rapport avec l'événement économique sous-jacent ou en fonction du moment où les obligations fiscales sont établies. Le taux de 5,2% se rapproche davantage de l'optique «cash» et est de ce fait affecté par d'éventuels remboursements de recettes de TVA ou encore par les décomptes relatifs aux recettes communes UEBL.

32 L'importance de la sous-estimation des recettes relatives à 2004 dans le projet de budget est due à l'utilisation des données du budget 2004, qui s'explique bien entendu par le fait que des données complètes sur la réalisation du budget 2004 ne peuvent être disponibles à ce stade.

Au total, l'administration centrale enregistrerait un déficit croissant tout au long de l'horizon de projection. Pour la première fois depuis 1992 elle aurait enregistré un déficit, équivalent à 1,2% du PIB, en 2003. Ce déficit se maintiendrait à un niveau pratiquement identique en 2004, mais il s'accroîtrait à nouveau en 2005 et en 2006 sous l'impulsion déterminante d'une hausse soutenue des dépenses. Ces dernières progresseraient en effet de 14% sur la période de deux ans 2003-2005 malgré l'hypothèse, adoptée par la BCL, de mise en œuvre partielle des dépenses programmées des fonds spéciaux, ce qui souligne le volontarisme du projet de budget 2005.³³ Même sur un horizon de moyen terme, la croissance des dépenses de l'administration centrale contreviendrait à une norme reprise dans le récent accord de coalition, en vertu de laquelle les dépenses de l'Etat devraient progresser dans les limites de la croissance économique sur un horizon de moyen terme. Le graphique suivant laisse en effet augurer une progression des dépenses qui excéderait celle du PIB à raison de plus de 2,5%, en moyenne, de 2000 à 2005.

Graphique 46

Comparaison entre la croissance en volume du PIB et la progression des dépenses réelles de l'administration centrale sur des horizons successifs de 5 ans (en pourcentages)



Source: *Projet de budget 2005, budget 2004, Ministère des Finances, IGF, IGSS, STATEC, UCM, calculs BCL.*

Note: A titre d'exemple, le taux 1998-2003 restitue la moyenne des 5 taux de croissance observés entre 1998 et 2003. Le choix d'une période de 5 ans constitue une traduction opérationnelle de la notion d'horizon de «moyen terme» reprise dans l'accord de coalition. Les dépenses prises en considération sont les dépenses totales de l'administration centrale dans l'optique SEC 95. Les taux de progression de ces dépenses ont été réduits à concurrence de la croissance du déflateur du PIB. La progression du PIB de 2004 à 2005 est issue des projections d'automne 2004 de la BCL.

Les soldes de l'administration centrale estimés par la BCL paraissent certes plus empreints d'optimisme que les soldes calculés à la page 24 de l'exposé introductif du projet de budget. Ce paradoxe apparent s'explique par l'hypothèse d'une mise en œuvre partielle des programmes de dépenses des fonds spéciaux, et comme indiqué ci-dessus, par l'adoption de certaines hypothèses propres, notamment en matière de recettes.

L'équilibre des finances communales postulé par les auteurs du projet de budget paraît à son tour optimiste dans le contexte d'une nette réduction du produit de l'impôt commercial communal (ICC), qui constitue à lui seul près de 30% des recettes totales des pouvoirs locaux. Selon le budget des recettes pour ordre, le produit de cet impôt passerait en effet de 540 millions d'euros en 2003 à 450 millions en 2005. Par rapport à une situation où le montant de l'ICC se serait accru au rythme de l'évolution du PIB, les communes enregistreraient une moins-value égale à 150 millions d'euros en 2005, ce qui équivaldrait à plus de 0,5% du PIB. Le transfert effectué en faveur des communes par le truchement du Fonds Communal de Dotation Financière (FCDF) s'accroîtrait certes nettement selon le projet de budget 2005 (+19% de 2003 à 2005 selon le projet). Cependant, les calculs auxquels a procédé la BCL sur la base de ses propres estimations de l'évolution des recettes suggèrent une augmentation un peu plus modérée du transfert. De surcroît, l'incidence favorable de cette augmentation sur les finances des pouvoirs locaux serait contrecarrée dans une large mesure par l'augmentation des dépenses des communes, du moins en l'absence d'une nette décélération du rythme de progression de ces dépenses au cours de l'horizon de projection.

Le solde de la sécurité sociale estimé dans le projet de budget est quant à lui pratiquement semblable aux estimations de la BCL. L'avis de la BCL sur le projet de budget 2005, publié le 28 novembre, évoquait quant à lui un excédent limité à 1,4% du PIB, tout en indiquant toutefois que ce solde ne prenait pas en compte l'incidence de nouvelles mesures en assurance

³³ Cette progression de 14% des dépenses excède la croissance de 12,6% reprise à la ligne 5 du tableau 35, car outre la consolidation avec les fonds effectuée dans ce tableau, la BCL procède à ses propres estimations pour des dépenses telles que la rémunération des agents de l'Etat ou les transferts à la sécurité sociale. La progression précitée excède également la progression des dépenses reprise dans l'avis de la BCL sur le projet de budget, publié le 28 octobre 2004, car ce dernier n'incorporait pas encore l'incidence, sur les transferts de l'Etat central à la sécurité sociale, du relèvement de 5,1 à 5,4% des cotisations sociales pour prestations en nature de l'assurance maladie-maternité. Cette décision n'a en effet été adoptée par l'assemblée générale de l'UCM que le 9 novembre 2004.

maladie-maternité.³⁴ Or, de telles mesures ont bien été spécifiées à l'occasion de la récente assemblée générale de l'UCM, qui s'est tenue le 9 novembre dernier. Les nouvelles projections de la BCL intègrent l'ensemble de ces mesures. Il s'agit d'une part de l'incidence de l'accroissement de 5,1 à 5,4% des cotisations pour prestations en nature. Il en résulterait un surcroît de recettes de 72 millions d'euros pour les caisses de maladie, qui serait alimenté par le relèvement des cotisations sociales proprement dites à raison de 45 millions, et par des transferts additionnels à charge de l'Etat central à concurrence de 26,5 millions – ces transferts, les «surprimes», sont en effet proportionnels aux cotisations sociales. Les projections ont d'autre part été établies sous l'hypothèse d'une entrée en vigueur du projet de loi modifiant certaines dispositions des indemnités pécuniaires de maladie et de la concrétisation des engagements pris au niveau de la quadripartite en vue de réduire le volume des prescriptions médicales. Enfin, elles tiennent compte des modifications statutaires relatives à l'entretien journalier à l'hôpital et à la suppression des frais de voyage à l'intérieur du pays. Le budget de l'UCM indique que sous ces hypothèses, la progression des dépenses de santé serait ramenée à 4,35% en 2005, à comparer au taux de 6,3% prévu avant l'assemblée générale. Il s'ensuivrait donc une diminution des dépenses de 30 millions d'euros. Les mesures d'économie et le rehaussement des cotisations dans le secteur des soins de santé se traduiraient donc au total par une amélioration de 0,3% du PIB (45 millions d'euros + 30 millions) du solde de l'ensemble des administrations publiques en 2005 et en 2006, pour autant que les nouvelles mesures soient intégralement mises en œuvre et engendrent les économies escomptées. Dans de telles conditions, l'excédent de la sécurité sociale se maintiendrait à un niveau élevé au cours de l'horizon de projection, alors qu'il aurait nettement décliné à politique inchangée.

Faute de mesures nouvelles, les surplus de la sécurité sociale recommenceraient cependant à s'étioler dès 2007. Les excédents de la sécurité sociale reflètent en effet dans une large mesure le décalage entre les contributions sociales perçues par le régime géné-

ral de pension auprès des travailleurs frontaliers et étrangers d'une part et les prestations dont bénéficient ces catégories de travailleurs d'autre part. En outre, les dépenses de santé connaissent une progression «spontanée» élevée du fait de la vigueur de l'influence de l'offre sur la demande de prestations dans cette branche. Les prestations familiales ont également enregistré une croissance tendancielle très soutenue au cours des dernières années.

Les administrations publiques dans leur ensemble enregistreraient de substantiels déficits en 2005 et en 2006, en dépit de la survenance de divers «chocs positifs», tels que l'installation au Luxembourg de firmes de commerce électronique, une hausse très marquée des impôts indirects perçus sur les ventes transfrontalières de produits pétroliers et de dérivés du tabac, l'embellie conjoncturelle ou encore la révision des comptes SEC 95 officiels des administrations publiques pour l'année 2003.³⁵ Ces chocs positifs seraient en effet contrecarrés dans une large mesure par (i) la nette diminution attendue du produit des impôts directs à charge des sociétés, qui résulte essentiellement de la moindre perception de soldes d'impôts liés aux années antérieures, (ii) une forte hausse tendancielle des dépenses de sécurité sociale, qui devrait induire un étiolement progressif des substantiels excédents de la sécurité sociale malgré les récentes mesures de maîtrise des dépenses de santé, et (iii) une progression des dépenses de l'Etat central nettement plus élevée que la croissance du PIB au cours des dernières années.

Comme l'illustre le graphique suivant, les actuelles projections de la BCL sont certes plus favorables que les projections similaires de printemps en termes de soldes budgétaires. Cependant, cette amélioration résulterait avant tout d'une augmentation soutenue des recettes dans un environnement économique nettement plus favorable et à la faveur de nouvelles mesures en matière de fiscalité indirecte et de cotisations sociales. Elle ne serait nullement la conséquence d'une plus grande maîtrise des dépenses des administrations publiques, car l'incidence de la réduction des prestations de l'assurance maladie-maternité serait

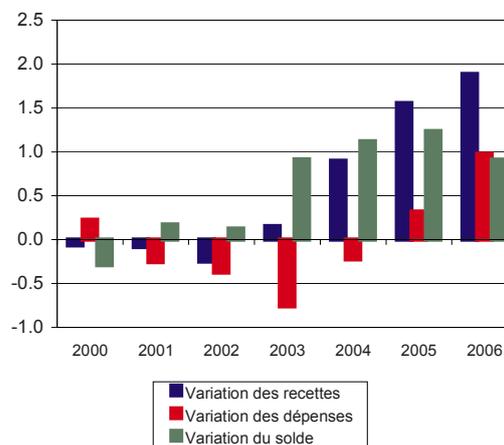
³⁴ Il en est d'ailleurs de même dans le projet de budget 2005. La charge additionnelle de 26,5 millions d'euros sera selon toute vraisemblance prise en compte dans les amendements au projet.

³⁵ Les soldes de l'ensemble des administrations publiques prévus pour 2005 et 2006 sont plus favorables que les soldes correspondants prévus dans l'avis de la BCL sur le projet de budget. Comme indiqué ci-dessus, une première raison est l'intégration des mesures annoncées à l'issue de la récente assemblée générale de l'UCM, dont un relèvement des cotisations. Une seconde raison est une révision à la hausse des impôts indirects suite à la diffusion de nouvelles données et informations à la fin d'octobre et au début de novembre (incidence du prix des produits pétroliers et de l'augmentation des ventes de dérivés du tabac à des non-résidents, révision à la hausse de l'apport de l'activité de prestataires de services électroniques). Ces facteurs favorables ont été partiellement compensés par une révision à la hausse des prestations familiales et de la rémunération totale des agents de l'Etat.

plus que compensée par le volontarisme du projet de budget 2005. La présente embellie conjoncturelle est pourtant propice à la mise en œuvre d'un encadrement plus strict des dépenses, qui permettrait d'assurer une convergence vers une position proche de l'équilibre ou en excédent. Il est essentiel que la prochaine actualisation du programme de stabilité renferme une stratégie détaillée et crédible visant à la réalisation de cet objectif, qui revêt une considérable importance dans une petite économie ouverte, vulnérable à d'éventuels chocs asymétriques et où la soutenabilité à terme de la sécurité sociale n'est pas garantie à moyen terme.

Graphique 47

Comparaison des projections de printemps et d'automne 2004 de la BCL (différences en pourcentages du PIB)



Source: *Projet de budget 2005, budget 2004, Ministère des Finances, IGF, IGSS, STATEC (2000 à 2003), UCM, calculs BCL (pour la période 2004 à 2006).*

Note: la révision à la baisse des dépenses en 2003 résulte principalement d'une révision des transferts en capital par le STATEC en septembre 2004.

Hypothèses de base des projections de finances publiques

Les projections de finances publiques ont été établies en conformité avec les autres projections macroéconomiques de la BCL, qui sont décrites par ailleurs. Ces dernières se caractérisent notamment par un taux de croissance du PIB de l'ordre de 4% en 2004, 2005 et 2006. Les projections relatives à l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC), à l'impôt commercial communal et à l'impôt de solidarité de 4% sur l'IRC ont été effectuées sur la base de l'évolution de l'excédent brut d'exploitation, des données du projet de budget 2005 et de l'évolution des arriérés d'impôts des établissements de crédit. Il convient de souligner l'importante volatilité de cette composante des recettes des administrations publiques, dont le produit comprend de substantiels soldes d'impôts relatifs aux années antérieures, dont l'évolution future est extrêmement difficile à cerner. Selon les projections de la BCL, les impôts directs à charge des sociétés rapporteraient aux administrations publiques luxembourgeoises l'équivalent de 6,3, 6,2 et 5,9% du PIB en 2004, 2005 et 2006, respectivement. Ces montants seraient nettement en deçà du niveau de 7,9% du PIB enregistré en 2003 du fait de l'affaissement progressif de la collecte des soldes d'impôts relatifs aux exercices fiscaux antérieurs.

Le produit des autres impôts a généralement été inféré à partir d'un indicateur reflétant l'évolution de la base imposable et du coefficient d'élasticité correspondant. Ainsi, l'indicateur relatif aux cotisations sociales et à l'impôt sur les traitements et salaires est la masse salariale. Le produit des cotisations a bien entendu été rehaussé de l'impact de la hausse de 5,1 à 5,4% des cotisations pour prestations de santé en nature. Les impôts indirects sont quant à eux essentiellement estimés sur la base de l'évolution projetée de la consommation privée et du montant additionnel généré par les activités des prestataires de services électroniques. L'incidence budgétaire de la hausse des impôts indirects mise en œuvre en 2004 et de la progression annoncée dans le projet de budget 2005 a également été intégrée aux projections. En 2005, ces dernières mesures devraient se traduire par un

surcroît de recettes supérieur à 60 millions d'euros. Enfin, l'estimation des recettes perçues au titre des impôts indirects a été réajustée à la hausse, afin de prendre en compte deux évolutions récentes. D'une part, le prix du diesel, du gasoil de chauffage et de l'essence s'est nettement accru par rapport à la moyenne observée en 2003, avec à la clef des recettes de TVA plus favorables. D'autre part, les droits sur les importations de tabac devraient fortement s'accroître en 2004, à la faveur d'une progression très soutenue des ventes de cigarettes sur le territoire luxembourgeois dans le sillage de décisions étrangères d'accroître le prix du tabac en octobre 2003 et en janvier 2004.

Les dépenses de pension et les prestations familiales sont estimées au moyen d'un modèle démographique, tandis que les dépenses de santé sont projetées sur la base de données de l'UCM, en premier lieu le budget 2005 des caisses de maladie. L'estimation de la rémunération des agents de l'Etat intègre le mécanisme d'indexation, une dérive salariale de 1,5% par an et la hausse des salaires prévue dans le dernier accord salarial (+1,6% en 2002, en 2003 et en 2004). Par hypothèse, les traitements réels des agents de l'Etat ne progresseraient que de 0,5% en 2005 et 2006. Enfin, le nombre d'agents s'accroîtrait de près de 3% en 2004, ce qui est en ligne avec l'évolution de l'emploi public au cours des cinq premiers mois de 2004. Ce taux connaîtrait une certaine décélération par la suite du fait, notamment, de la fin de la présidence luxembourgeoise de l'UE à partir de juillet 2005. La croissance des investissements publics a été estimée sur la base du projet de budget 2005 et de l'évolution des dépenses d'investissement des communes observée depuis 1990. Enfin, la plupart des autres dépenses ont été estimées à partir du projet de budget 2005 et d'une observation de leur comportement au cours de la dernière décennie. Il a également été supposé que les dépenses des fonds spéciaux relatives à 2004 et 2005 seront en moyenne exécutées à raison de 88% et 90%, des montants prévus à l'annexe du projet de budget pour les années 2004 et 2005, respectivement.

Chapitre 2

ANALYSES

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

2.4	Rigidités nominales et persistances de l'inflation	99
2.4.1	Rigidités nominales des (indices des) prix et persistance de l'inflation: Le cas des services et des prix administrés	99
2.4.2	L'analyse des prix à la consommation individuels	102
2.4.3	La fixation des prix des entreprises luxembourgeoises: quelques résultats préliminaires	103
2.4.4	Bibliographie	104
2.5	La modélisation des flux de commerce extérieur du Luxembourg	105
2.5.1	Fondements théorique des équations du commerce extérieur et résultats empiriques pour le Luxembourg	105
2.5.2	Le modèle intertemporel et les facteurs sous-jacents à la tendance descendante du solde des transactions courantes du Luxembourg	107
2.5.3	Conclusion	109

2.1 UTILISATION DES INSTRUMENTS DE PAIEMENT AU LUXEMBOURG

2.1.1 Introduction

La présente étude s'est fixé comme objectif de présenter une vue globale de la manière dont les différents instruments de paiement sont utilisés au Luxembourg. A cette fin, elle se concentre sur l'utilisation d'instruments de paiement par des parties qui ne sont pas des institutions de crédit (comme par exemple les particuliers ou les entreprises). Parmi ces instruments on distingue:

- les instruments de monnaie fiduciaire (billets et pièces en euro);
- les instruments de paiement scriptural (virements, chèques, domiciliations bancaires, cartes de débit et de crédit);
- les instruments de monnaie électronique (MiniCASH).

A l'aide des informations statistiques à disposition de la BCL, cette étude se consacrera à l'analyse de l'évolution de chacun de ces instruments de paiement.

2.1.2 Billets et pièces en euro

En ce qui concerne les billets et les pièces en euro, il faut tout d'abord noter qu'en raison de leur acceptation partout dans la zone euro ainsi que la présence importante de non-résidents, le volume des signes monétaires mis en circulation par la BCL ne correspond pas forcément au volume des signes monétaires utilisés dans les échanges économiques au Luxembourg.

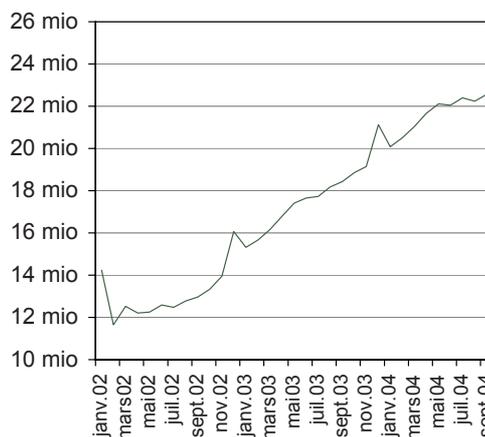
Par ailleurs, comme la présente étude se concentre sur l'utilisation des billets et des pièces en tant que moyens de paiement, nous nous limiterons pour les billets en euro aux dénominations inférieures ou égales à 100 €. En effet, au Luxembourg, les deux dénominations les plus élevées (200 € et 500 €) ne sont généralement pas utilisées comme moyen de paiement, mais plutôt comme moyen de thésaurisation et de réserve. Pour les pièces en euro, les huit dénominations seront toutes prises en compte, bien que certaines d'entre elles, comme par exemple les pièces de 1 et de 2 cents ou les pièces commémoratives de 2 €, ne soient pas beaucoup utilisées par les consommateurs lors des transactions courantes.

2.1.2.1 Billets en euro

Le graphique ci-dessous illustre l'augmentation constante du nombre de billets (dénominations de 5 € à 100 €) en circulation au Luxembourg. La particularité observée en janvier 2002 provient de la pré-alimentation massive à la fin de l'année 2001 qui a entraîné un retour de ces billets à la BCL en janvier 2002. Ainsi, à la fin du mois de septembre 2004, le nombre de billets en euro mis en circulation par la BCL s'est élevé à 22,55 millions de billets, ce qui correspond à une augmentation de plus de 93% par rapport à février 2002.

Graphique 1

Volume total des billets de 5 € à 100 € mis en circulation par la BCL

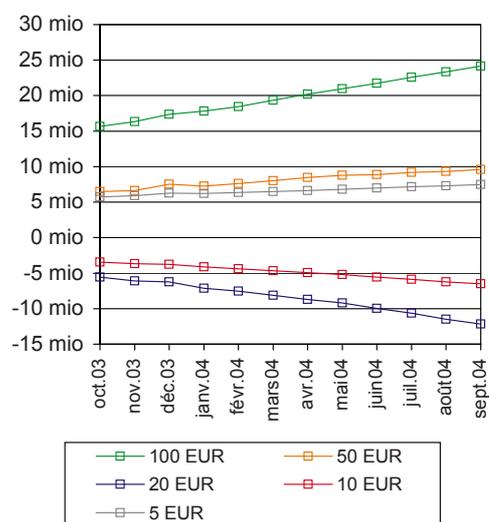


Source: BCL

Toutefois, l'évolution par dénomination des billets mis en circulation au cours des douze derniers mois indique des tendances très différentes voire complètement opposées selon les dénominations.

Graphique 2

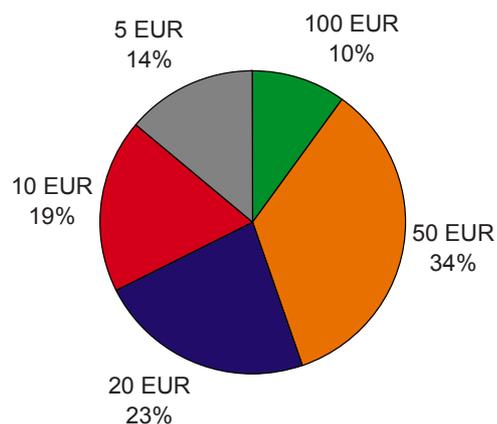
Volume par dénomination des billets de 5 € à 100 € mis en circulation par la BCL



Source: BCL

Graphique 3

Ventilation par dénomination du volume des billets de 5 € à 100 € mis en circulation par l'Eurosystème (situation septembre 2004)



Source: BCL

Une évolution inhabituelle a pu être observée en juillet et en septembre 2002, lorsque la circulation des billets de 10 € respectivement de 20 € est devenue négative. Cette situation est due au fait que les banques commerciales versent davantage de billets de ces dénominations à la BCL qu'elles n'en prélèvent. Ainsi, ces deux dénominations affichent entre octobre 2003 et septembre 2004 une diminution significative d'environ 118% pour le billet de 20 € respectivement de 89% pour le billet de 10 €. Ce phénomène peut s'expliquer par le fait que des touristes et des frontaliers apportent ces dénominations de façon massive au Luxembourg pour régler leurs transactions courantes.

Les dénominations de 5 € et 50 € évoluent dans une bande plus étroite et affichent des fluctuations presque identiques. Le mois de janvier est caractérisé par une légère diminution suivie d'une hausse graduelle.

La dénomination de 100 € connaît la progression la plus prononcée, entre octobre 2003 et septembre 2004, avec une mise en circulation en hausse de 54%. Elle est suivie du billet de 50 €, pour lequel le volume en circulation a augmenté de 48%.

En comparaison avec les autres pays de la zone euro, le Luxembourg se distingue au niveau de la mise en circulation des différentes dénominations.

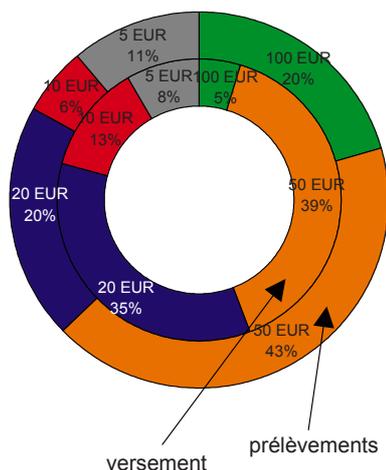
En effet, tandis que la majeure partie du volume total du groupe des billets mis en circulation par l'Eurosystème est constitué par la dénomination de 50 € (avec 34% du total), ce sont les billets de 100 € qui occupent la première place au Luxembourg, suivis par la dénomination de 50 €, puis celle de 5 €. Les dénominations de 20 € et de 10 € contribuent au Luxembourg pour une part négative au volume total en raison de leur valeur de circulation négative.

Toutes dénominations confondues (billets de 5 € à 100 €), le Luxembourg ne contribue qu'à raison de 0,26% au volume total des billets de ces dénominations mis en circulation par l'Eurosystème. Par contre, l'apport du Luxembourg à la valeur totale de ces mêmes dénominations s'élève à 0,88%.

Les versements et les retraits des banques commerciales auprès de la BCL constituent également de bons indicateurs quant aux surplus ou manquants de certaines dénominations, montrant ainsi les flux entre les différents acteurs actifs dans la manipulation des espèces (BCL, banques commerciales, commerçants, consommateurs). Le graphique ci-dessous montre la part relative des différentes dénominations dans le volume total des prélèvements respectivement des versements de billets de 5 € à 100 €.

Graphique 4

Ventilation par dénomination du volume des versements et des prélèvements auprès de la BCL entre octobre 2003 et septembre 2004



Source: BCL

On constate qu'au Luxembourg, le billet de 50 € est la dénomination la plus utilisée dans les transactions courantes. Ceci peut s'expliquer notamment par le fait que les distributeurs de billets dispensent majoritairement cette dénomination (voir aussi le point 2.3). Par ailleurs, on voit que les dénominations de 20 € et de 10 € connaissent un afflux plus élevé vers la BCL comparé aux prélèvements. Par contre, il y a un besoin net relativement élevé de la dénomination de 100 € au Luxembourg.

2.1.2.2 Pièces en euro

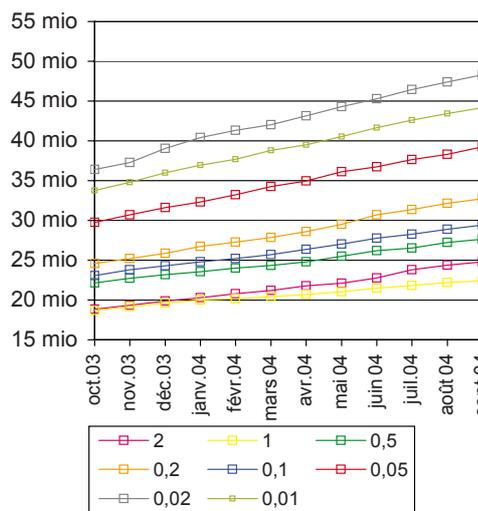
L'analyse de la circulation des pièces fait apparaître leur importance indéniable en tant que moyen de paiement. Les pièces servent en effet à régler des transactions de faible ou moyen montant et entrent ainsi en concurrence directe avec le porte-monnaie électronique (MiniCASH) respectivement la carte de débit.

A la fin du mois de septembre 2004, le nombre total de pièces luxembourgeoises en euro mis en circulation par la BCL, y compris les frappes numismatiques de pièces courantes, s'est élevé à 268,8 millions de pièces pour une valeur totale de 98,7 millions d'euros. Il importe de préciser que ces 268,8 millions de pièces ne se trouvent pas toutes en circulation au Grand-Duché de Luxembourg, mais ont fait jusqu'à présent l'objet des convoitises d'un grand nombre de collectionneurs européens et étrangers.

Le graphique ci-après montre l'évolution par dénomination de la circulation des pièces entre octobre 2003 et septembre 2004.

Graphique 5

Volume par dénomination des pièces en euro mises en circulation par la BCL



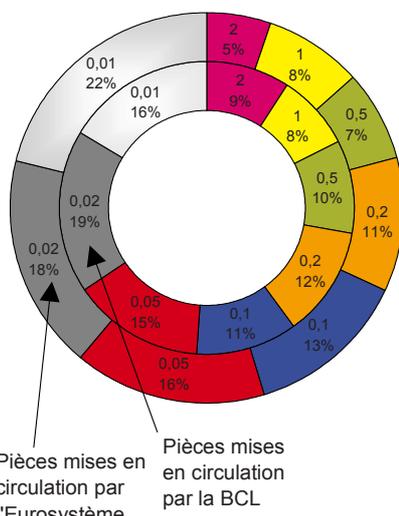
Source: BCL

Une première analyse de ce graphique permet de constater que parmi les pièces des différents groupes de dénominations (pièces cuivrées: 1, 2 et 5 cents; pièces en or nordique: 10, 20 et 50 cents; pièces bicolores: 1 et 2 euros), les pièces dont la valeur faciale commence par le chiffre «2» (pièces de 2 cents, 20 cents et 2 euros) circulent le plus. Une explication possible est que les dimensions de ces dernières pièces semblent plus convenables aux utilisateurs et plus facilement reconnaissables, la dénomination de 2 cents étant la plus demandée par le public au Luxembourg. De même, suite à la mise en circulation fin juillet 2004 d'une pièce commémorative de 2 € à face nationale changée, on peut constater un certain regain d'intérêt pour cette dénomination.

On peut s'étonner que la dénomination de 1 €, c'est-à-dire l'unité même de l'euro fiduciaire, affiche le volume absolu en circulation le plus faible. Ce phénomène est encore mieux illustré par le graphique ci-après, qui représente la ventilation du volume de circulation selon les dénominations, aussi bien pour les pièces luxembourgeoises que pour l'ensemble de la zone euro.

Graphique 6

Ventilation par dénomination du volume des pièces en euro mises en circulation par la BCL et par l'Eurosystème (situation septembre 2004)



Source: BCL

Le comportement du citoyen européen diffère de celui du citoyen luxembourgeois en ce sens que la part du volume total de chaque dénomination en circulation dans la zone euro est inversement proportionnelle à sa valeur faciale. Si la pièce de 1 € occupe aussi bien au niveau de la zone euro qu'au niveau du Luxembourg une part identique de 8% du volume total, la dénomination de 2 € est nettement plus demandée au Luxembourg, en partie suite à la mise en circulation de la pièce commémorative mentionnée ci-avant.

La contribution des pièces luxembourgeoises au volume total de tous les Etats membres de la zone euro s'est élevée au 30 septembre 2004 à 0,49%. Quant à la contribution du Luxembourg à la valeur totale de l'ensemble des pièces en euro en circulation (zone euro), soit 15 milliards d'euros environ, elle s'est élevée à 0,66%. Au cours des 12 derniers mois, la valeur moyenne des pièces luxembourgeoises en circulation a connu une évolution presque constante, passant de 37,5 cents en octobre 2003 à 36,7 cents en septembre 2004. Cette valeur moyenne dépasse d'environ 10 cents la valeur moyenne des pièces mises en circulation par l'Eurosystème.

On observe une autre particularité luxembourgeoise au niveau des opérations de versement et de retrait de

pièces de la part des banques commerciales auprès de la BCL. En effet, on constate une absence de versements de pièces en euro de la part des banques commerciales, ce qui laisse présumer un manque constant de pièces luxembourgeoises et donc une demande continue de la part d'éventuels consommateurs ou collectionneurs.

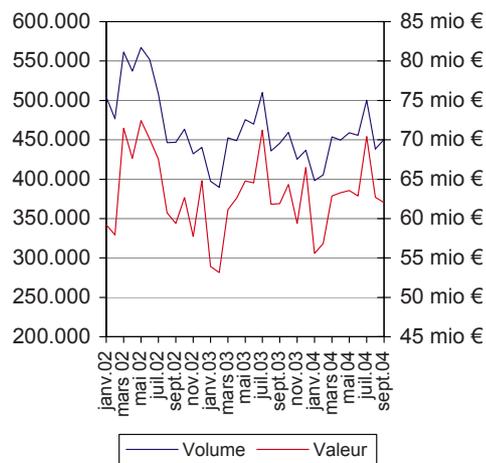
Concernant le poids des pièces en circulation, il est intéressant de mentionner que le volume des pièces luxembourgeoises en circulation équivaut à un poids total de 1.280 tonnes de métal, soit à peu près un quart du poids du pont Grande-Duchesse Charlotte, mieux connu au Luxembourg sous le nom de «pont rouge». En comparaison, le poids total de l'ensemble des pièces en euro en circulation représente un poids de 240.000 tonnes de métal, ce qui correspond à 48 fois le poids du même «pont rouge». Si l'on mettait les pièces en euro l'une à côté de l'autre, on arriverait à couvrir une distance totale d'environ 5.600 km avec les pièces luxembourgeoises et d'à peu près 1,1 millions de km avec l'ensemble des pièces en euro en circulation.

2.1.2.3 Retraits de billets aux DAB/GAB

Le graphique ci-après montre le volume et la valeur des retraits de billets effectués aux distributeurs automatiques de billets (DAB) et aux guichets automatiques bancaires (GAB) au Luxembourg.

Graphique 7

Volume et valeur des retraits de billets aux DAB/GAB



Source: CETREL

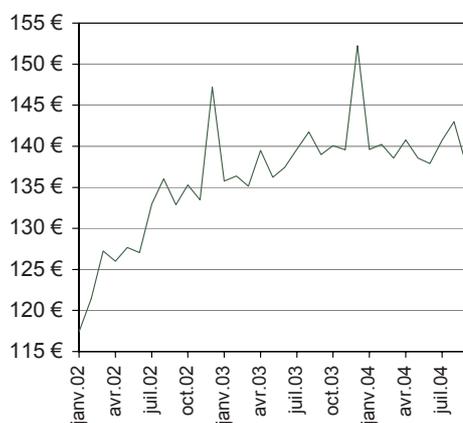
Alors que le nombre de retraits a diminué de près de 11% de janvier 2002 à septembre 2004, la valeur des retraits est en progression de près de 5% pour la même période. Ainsi, en septembre 2004, un peu plus de 450.000 retraits ont été effectués pour une valeur totale de plus de 62 millions d'euros, contre 500.000 retraits pour une valeur de plus de 59 millions d'euros en janvier 2002.

Cette évolution du nombre et de la valeur des retraits se reflète au niveau de la valeur moyenne des retraits. En effet, la valeur moyenne a augmenté de 17% depuis janvier 2002 pour atteindre le niveau de 138 euros en septembre 2004. La croissance importante notée en début d'année 2002 s'explique notamment par l'introduction de l'euro et la phase transitoire de double circulation (euros et dénominations nationales) qui a duré jusque fin février 2002.

Par ailleurs, il importe de relever que la valeur moyenne des retraits connaît des pointes saisonnières assez importantes, particulièrement aux mois de décembre, en raison notamment des achats de fin d'année.

Graphique 8

Valeur moyenne des retraits de billets aux DAB/GAB



Source: CETREL

2.1.3 Virements

Les virements constituent le principal instrument de paiement scriptural. Ils sont généralement classés en deux catégories:

- les virements intrabancaires;
- les virements interbancaires.

Par «virements intrabancaires», on entend les virements dont le donneur d'ordre et le bénéficiaire ont leur compte au sein de la même institution bancaire. Les statistiques y relatives restent internes aux établissements de crédit et ne sont donc pas à disposition de la BCL.

Par «virements interbancaires», on entend les virements dont le donneur d'ordre et le bénéficiaire ont leur compte dans des établissements de crédit différents. Pour ces virements, qui donnent lieu à un transfert de liquidités entre les établissements impliqués, une distinction est opérée en fonction du canal utilisé, c'est-à-dire d'un côté le système LIPS-Net et de l'autre le système LIPS-Gross.

Par ailleurs, il faut noter que dans le cadre de la présente étude, les données récoltées se limitent aux virements clientèle nationaux. Par «virement clientèle», on entend tout virement initié ou destiné à un client autre qu'un établissement de crédit.

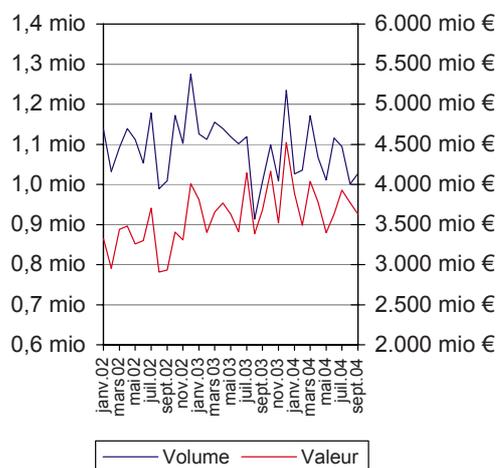
2.1.3.1 Virements LIPS-Net

Le système LIPS-Net («Luxembourg Interbank Payment System – Net settlement») est un système automatisé de compensation permettant un règlement net, par cycles, en monnaie banque centrale de virements et de chèques nationaux libellés en euros.

L'évolution des virements LIPS-Net est illustrée dans le graphique ci-après.

Graphique 9

Volume et valeur des virements LIPS-Net

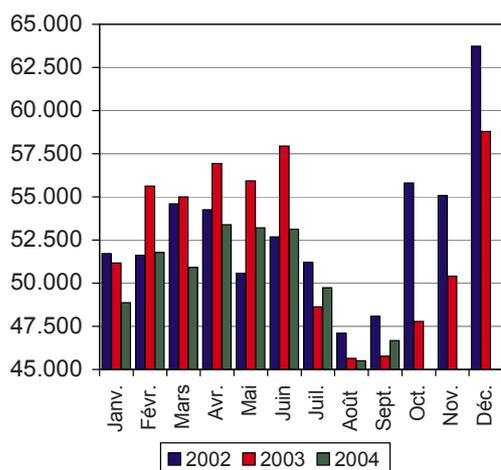


Source: CETREL

Etant donné la relative importance des mouvements saisonniers pour les virements LIPS-Net, le graphique ci-dessous permet de détecter plus aisément les changements de tendance encourus au cours de la période de référence.

Graphique 10

Répartition par mois du volume journalier moyen des virements LIPS-Net



Source: CETREL

Depuis 1998, le nombre de virements LIPS-Net n'a cessé de croître. Cette tendance s'est toutefois temporairement inversée depuis le 1^{er} juillet 2003, en raison de l'entrée en vigueur à cette même date de la réglementation européenne¹ qui requiert une harmonisation des tarifs domestiques et transfrontaliers pour les virements. Les modifications des tarifications des services de paiement par les banques de la place résultant de l'entrée en vigueur de cette réglementation ont en effet engendré une baisse du volume des virements échangés entre banques à partir du 1^{er} juillet 2003. On constate en effet une baisse de 5% du nombre de virements échangés dans LIPS-Net sur la période comprise entre le 1^{er} juillet 2003 et le 30 juin 2004 par rapport à la même période de l'année précédente. En revanche, depuis le 1^{er} juillet 2004, l'activité des virements LIPS-Net semble reprendre légèrement si on la compare à la même période en 2003. Globalement, sur la période de référence, effets saisonniers mis à part, on constate une baisse de 2% du nombre de virements LIPS-Net échangés.

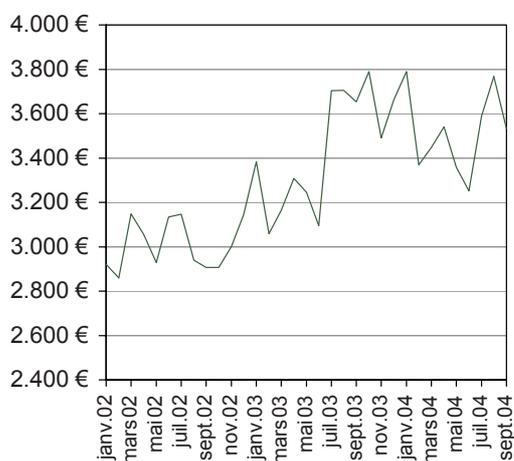
En ce qui concerne la valeur des virements LIPS-Net, on constate par contre une hausse de 14% sur la période de référence, ce qui a engendré une augmentation de la valeur moyenne de ces virements (passage de 3.011 € en 2002 à 3.513 € en 2004).

On peut donc en conclure que, depuis l'introduction de la nouvelle tarification des virements au Luxembourg, les virements de faible montant sont davantage échangés en intrabancaire qu'en interbancaire.

¹ RÈGLEMENT (CE) N° 2560/2001 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 19 décembre 2001 concernant les paiements transfrontaliers en euros

Graphique 11

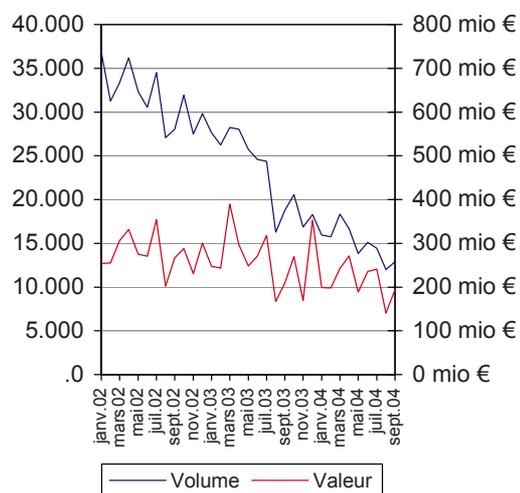
Valeur moyenne des virements LIPS-Net



Source: CETREL

Graphique 12

Volume et valeur des paiements par chèque



Source: CETREL

2.1.3.2 Virements LIPS-Gross

Le système LIPS-Gross («Luxembourg Interbank Payment System – Gross settlement») est un système automatisé de règlement brut en temps réel (RTGS) permettant un règlement individuel en monnaie banque centrale de virements nationaux et transfrontaliers libellés en euros.

Toutefois, ce système étant conçu pour véhiculer des montants importants et non des paiements de masse, il a été décidé d'exclure ces paiements de la présente étude.

2.1.4 Chèques

Les chèques sont échangés au Luxembourg à travers le système de compensation national (LIPS-Net). Pour les chèques dont le montant est inférieur 12.500 €, il n'y a pas d'échange physique des pièces et seules les données sont échangées sous forme électronique. Au delà de ce montant, en plus du transfert électronique, les chèques sont échangés physiquement afin de permettre un contrôle approfondi.

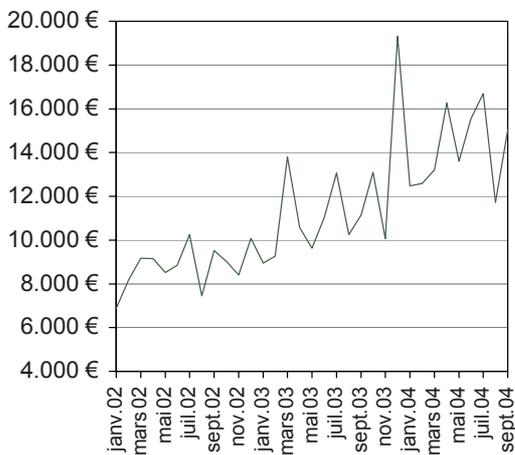
Sur la période de référence, on observe une nette diminution des chèques échangés au Luxembourg. En fait, cette diminution a été amorcée en 2001, date à laquelle la garantie Eurochèque a disparu. Ainsi, en septembre 2004, 12.887 chèques ont été échangés, ce qui représente une baisse de 65% par rapport aux 36.820 chèques échangés en janvier 2002.

Quant à la valeur des chèques échangés dans le système LIPS-Net, elle est certes en diminution, mais dans une moindre mesure que le volume. En effet, on observe ici une baisse de 20% seulement entre 2002 et 2004.

Du fait que le volume régresse nettement plus vite que la valeur, la valeur moyenne des paiements par chèque est passée de 8.788 € en 2002 à 14.145 € en 2004.

Graphique 13

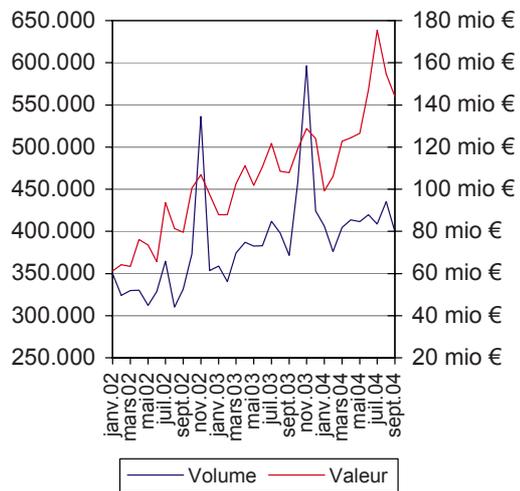
Valeur moyenne des paiements par chèque



Source: CETREL

Graphique 14

Volume et valeur des paiements par domiciliation bancaire



Source: CETREL

2.1.5 Domiciliations bancaires

Les domiciliations bancaires constituent un autre type d'instrument de paiement. En fait, une domiciliation («Direct Debit») est un paiement basé sur un accord écrit préalable entre un client et sa banque qui permet à une société de prélever directement sur le compte de ce client des montants correspondant à des factures récurrentes sans que ce client n'ait à autoriser ces transferts individuellement. Ces domiciliations sont gérées dans un système centralisé opéré par le CETREL et nommé «DOM électronique».

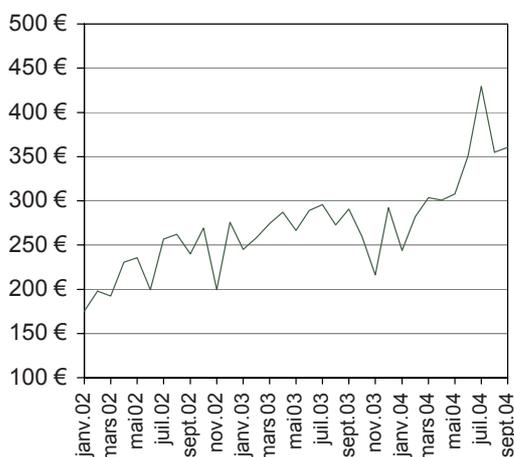
La domiciliation est un instrument de paiement en constante augmentation avec un effet saisonnier très marqué en novembre au niveau du nombre d'opérations. Globalement, l'augmentation de la valeur des domiciliations est plus prononcée que celle du volume, si ce n'est pour le mois de novembre, où la hausse du volume ne montre pas d'incidence sur la valeur. On peut en conclure que cet accroissement ponctuel constaté en novembre est lié à des paiements de montants relativement faibles.

En outre, depuis juin 2004, on observe une hausse significative de la valeur des domiciliations qui ne se reflète pas au niveau du volume.

Ces observations sur le volume et la valeur des domiciliations révèlent une évolution certes irrégulière, mais à tendance croissante, de la valeur moyenne des domiciliations bancaires.

Graphique 15

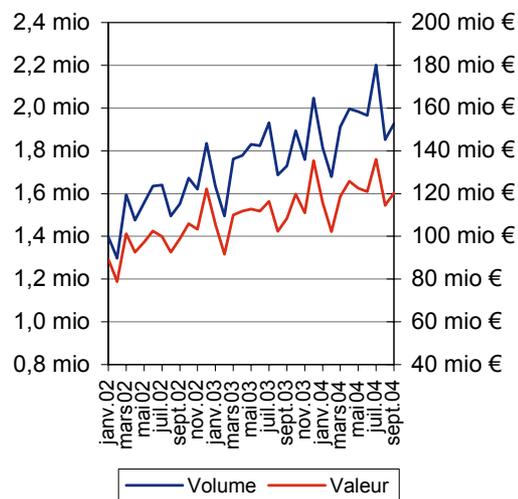
Valeur moyenne des paiements par domiciliation bancaire



Source: CETREL

Graphique 16

Volume et valeur des paiements par cartes de débit



Source: CETREL

2.1.6 Cartes de débit et de crédit

Globalement, on distingue deux grands types de cartes de paiement, à savoir les cartes de débit et les cartes de crédit. Fin septembre 2004, le volume total de cartes de débit émises par les banques au Luxembourg et gérées par le CETREL dépassait 442.000. Le nombre de cartes de crédit émises par les banques au Luxembourg à cette même date excédait 322.000.

Les deux types de cartes permettent généralement aux clients de retirer de l'argent aux distributeurs automatiques de billets (DAB)/ guichets automatiques bancaires (GAB) et d'effectuer des paiements aux terminaux de paiement électronique (TPE) au Luxembourg ou à l'étranger. De plus, les cartes de crédit offrent la possibilité d'effectuer ces opérations avec une option de crédit.

Ci-après, nous allons retracer l'utilisation des cartes de débit et des cartes de crédit au Luxembourg pour les deux types d'opérations précitées.

2.1.6.1 Cartes de débit

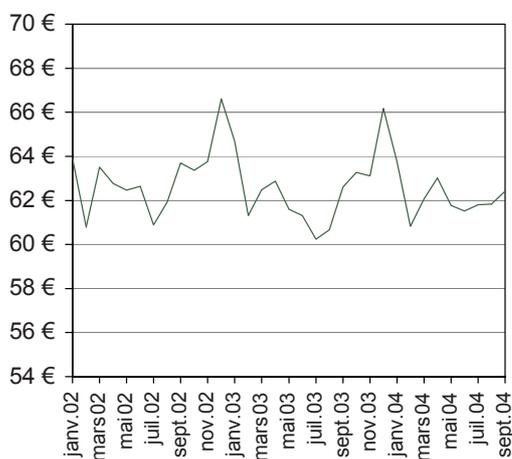
Le graphique ci-dessous montre le volume et la valeur des paiements effectués au Luxembourg au moyen de cartes de débit luxembourgeoises et étrangères.

Le nombre de paiements effectués à l'aide de cartes de débit au Luxembourg a connu un accroissement important de 38% pendant la période sous revue. En septembre 2004, le CETREL a ainsi géré près de 1,93 millions de paiements contre 1,40 millions en janvier 2002. Cette variation se reflète également au niveau de la valeur de ces paiements. En effet, celle-ci a connu une augmentation de 35% pour passer de 89 millions d'euros en janvier 2002 à près de 120 millions d'euros en septembre 2004. Toutefois, on note depuis la deuxième moitié de l'année 2003 un ralentissement de la croissance des opérations par cartes de débit.

Par ailleurs, on peut relever que le volume, la valeur et la valeur moyenne des paiements par cartes de débit sont sensibles à certains facteurs saisonniers, en particulier aux achats de fin d'année.

Graphique 17

Valeur moyenne des paiements par cartes de débit



Source: CETREL

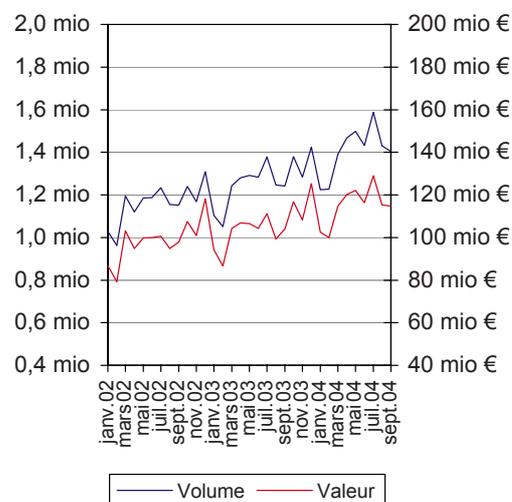
A l'exclusion de l'effet saisonnier, la valeur moyenne des paiements en question est restée relativement stable (autour de 63 euros) depuis le début de l'année 2002.

2.1.6.2 Cartes de crédit

Le graphique ci-après indique le volume et la valeur des paiements effectués au moyen de cartes de crédit luxembourgeoises et étrangères.

Graphique 18

Volume et valeur des paiements par cartes de crédit



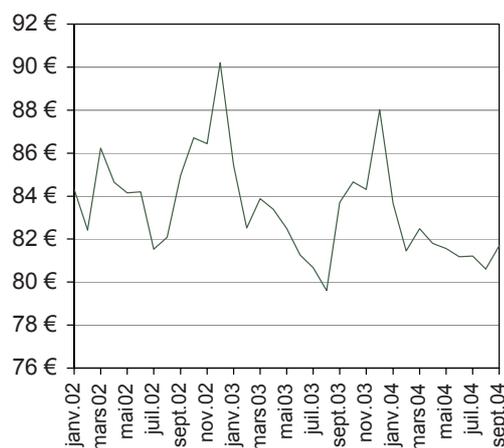
Source: CETREL

On voit que l'évolution des cartes de crédit est très similaire à celle des cartes de débit décrite plus haut.

Ainsi, le nombre de paiements par cartes de crédit gérées par le CETREL en septembre 2004 s'est élevé à 1,40 millions, ce qui représente une augmentation de 37% par rapport au nombre de transactions enregistrées en janvier 2002. Ces 1,40 millions d'opérations représentent une valeur de 115 millions d'euros, ce qui équivaut à une progression de 32% par rapport à janvier 2002. Tout comme pour le cartes de débit, on remarque cependant depuis la deuxième moitié de l'année 2003 un ralentissement de la croissance des paiements par cartes de crédit.

Graphique 19

Valeur moyenne des paiements par cartes de crédit



Source: CETREL

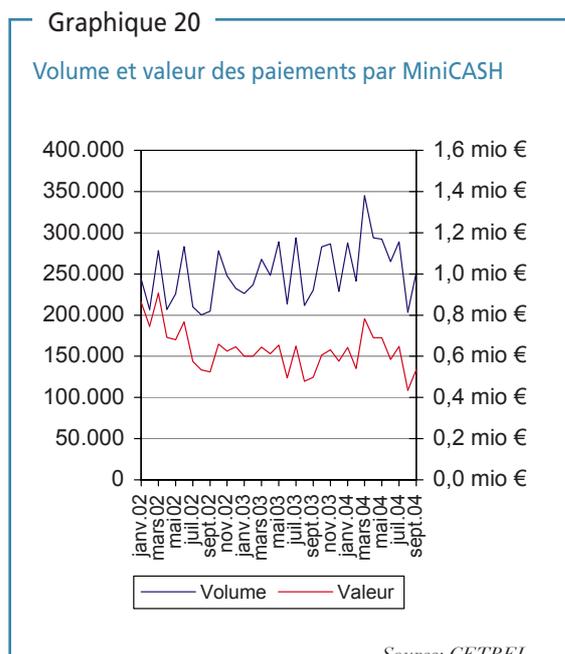
Comme on peut le voir dans le graphique ci-dessus, la valeur moyenne des paiements par cartes de crédit au Luxembourg est restée relativement stable depuis janvier 2002, hormis certains effets d'ordre saisonnier. Néanmoins, par rapport à la carte de débit, la carte de crédit est généralement utilisée pour des achats de valeur plus importante. En effet, la valeur moyenne des paiements par cartes de crédit (fluctuation entre 80 et 90 euros) est quelque peu supérieure à la valeur moyenne des paiements par cartes de débit (fluctuation entre 60 et 67 euros).

2.1.7 MiniCASH

MiniCASH est un instrument de monnaie électronique au Luxembourg géré par le CETREL et introduit en 1999 par les principales banques de la place ainsi que par

l'Entreprise des P&T. Il s'agit en fait d'un porte-monnaie électronique matérialisé par une puce électronique installée sur les cartes de débit et sur laquelle le client peut transférer un certain montant pour l'échanger en monnaie électronique.

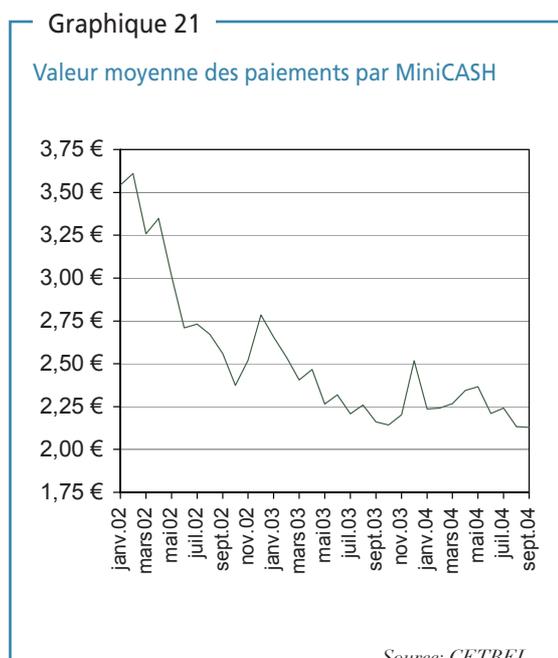
Le graphique ci-dessous illustre l'évolution du nombre de paiements effectués au moyen des cartes MiniCASH ainsi que de la valeur de ces transactions.



Sur la période de référence comprise entre janvier 2002 et septembre 2004, outre les effets saisonniers, on note une hausse globale de 17% du nombre moyen mensuel de transactions MiniCASH. En effet, ce nombre moyen mensuel, qui s'est élevé à 234.761 opérations en 2002, est passé en 2004 à 274.366 paiements. De plus, il est à noter qu'une hausse significative des transactions MiniCASH a été observée au 1er janvier 2002, date de l'introduction de la monnaie fiduciaire en euros. En effet, de 132.342 opérations enregistrées en décembre 2001, on est passé à 243.617 opérations enregistrées en janvier 2002.

En ce qui concerne la valeur des transactions MiniCASH, on note par contre une diminution sur la période de référence. En effet, la valeur moyenne mensuelle de 2002 s'est élevée à 684.826 €, alors qu'elle n'est plus que de 616.657 € en 2004, ce qui correspond à une diminution de 10%.

Ces évolutions non parallèles au niveau du volume et de la valeur ont fait en sorte que le montant moyen d'une transaction MiniCASH est descendu de 3,54 € en janvier 2002 à 2,13 € en septembre 2004.

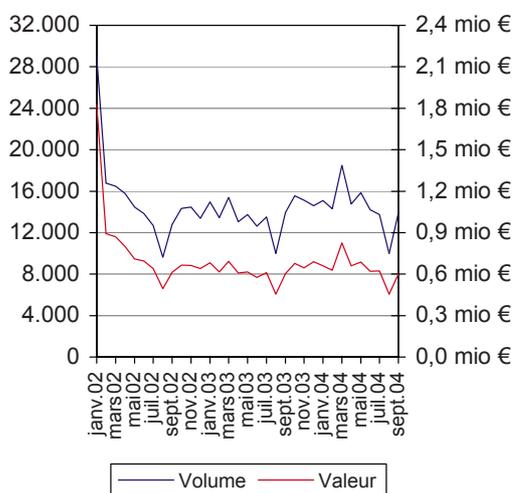


Comme nous l'avons mentionné plus haut, le porte-monnaie électronique nécessite un chargement préalable de la puce avant de pouvoir être utilisé. De plus, il peut être déchargé à tout moment par son utilisateur en contrepartie d'un crédit sur son compte courant.

Les graphiques ci-dessous illustrent l'évolution des chargements nets MiniCASH. Par «chargement net», il faut entendre les chargements diminués des déchargements.

Graphique 22

Volume et valeur des chargements nets MiniCASH



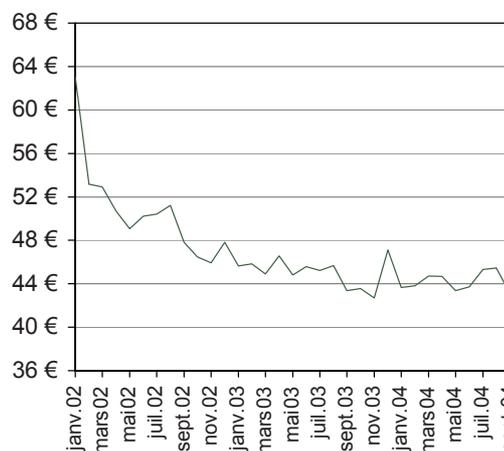
Source: CETREL

L'introduction des pièces et des billets en euro au 1^{er} janvier 2002 a eu un impact important sur les chargements nets MiniCASH. En effet, outre l'augmentation exceptionnelle des chargements nets en janvier 2002, on constate que le nombre mensuel de chargements nets a plus que doublé en 2002, puisqu'il est passé de 6.490 chargements nets en 2001 à 14.054 chargements nets en 2002 (mois de janvier exclu). Depuis l'année 2002, on note cependant une relative stabilisation du volume et de la valeur des chargements nets.

Le graphique ci-après montre que les mêmes constatations sont aussi valables pour la valeur moyenne des chargements nets MiniCASH. Depuis l'année 2002, cette valeur s'est stabilisée autour de 45 €.

Graphique 23

Valeur moyenne des chargements nets MiniCASH



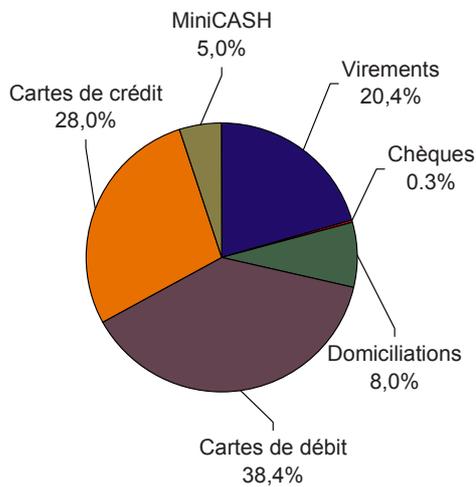
Source: CETREL

2.1.8 Comparaison des instruments de paiement non fiduciaires

Dans les sections qui précèdent, nous avons analysé de manière individuelle l'utilisation de chacun des instruments de paiement au Luxembourg. Afin de compléter cette étude, il nous a semblé intéressant de comparer les parts des différents instruments de paiement non fiduciaires, à savoir les virements, les chèques, les domiciliations, les cartes de débit et de crédit ainsi que le porte-monnaie électronique (MiniCASH).

Graphique 24

Parts de volume des instruments de paiement non fiduciaires (situation septembre 2004)



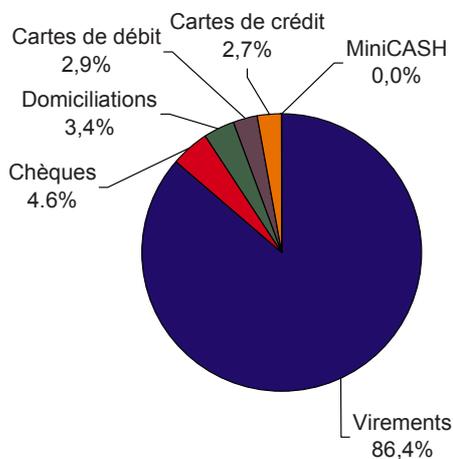
Source: CETREL

Ce deuxième graphique, qui indique les parts de valeur, souligne que les virements LIPS-Net forment avec 86,4% la majeure partie de la valeur totale des instruments de paiement non fiduciaires en septembre 2004. L'ensemble des autres instruments, y compris les cartes de débit et de crédit, n'apportent qu'une contribution marginale au niveau de la valeur.

Le graphique ci-dessus, relatif aux parts de volume, montre que les cartes de débit (avec 38,4%) et les cartes de crédit (avec 28,0%) constituent la plus grande partie du volume total des instruments de paiement non fiduciaires en septembre 2004, en l'occurrence 66,4%. On peut encore noter que les virements LIPS-Net contribuent à concurrence de 20,4% au niveau du volume.

Graphique 25

Parts de valeur des instruments de paiement non fiduciaires (situation septembre 2004)



Source: CETREL

2.2 ÉVOLUTION DE L'IMPACT DES FUSIONS BANCAIRES SUR L'EMPLOI DANS LES BANQUES

L'objectif de cette analyse est de déterminer l'existence éventuelle d'un impact des fusions sur l'emploi dans les banques luxembourgeoises.

Pour ce faire, nous allons procéder en plusieurs étapes, avec tout d'abord une description de la législation en vigueur, puis une étude statistique des divers cas de fusions observés entre 1973 et 2004¹.

2.2.1 Présentation du cadre législatif en vigueur dans le secteur bancaire en matière de fusion

Le droit du travail luxembourgeois² pose le principe de la continuation des relations de travail lors de la modification de la situation de l'employeur. De fait, la loi du 24 mai 1989 relative au contrat de travail dispose que «s'il survient une modification dans la situation de l'employeur notamment par succession, vente, fusion [...] tous les contrats de travail en cours au jour de la modification subsistent entre le nouvel employeur et les salariés de l'entreprise» (article 36, alinéa 1), renforcé par l'alinéa 2 de ce même article «le transfert de l'entreprise résultant notamment [...] d'une fusion ne constitue pas en lui-même un motif de licenciement pour le cédant ou le cessionnaire».

Cet article est repris dans la convention collective des banques, sous l'article 5, alinéa 3, qui dispose en outre qu'«au cours des deux premières années à partir de cette modification, aucune résiliation pour cause de réorganisation ou de rationalisation [...] ne peut intervenir en défaveur des employés, sauf accord de la délégation des employés».

Si l'on s'en tient à la législation, toute mesure de réduction d'effectif dans le cadre d'une fusion ou de toute autre opération de rapprochement est impossible au cours des deux premières années à partir de la date de la fusion. Toutefois, le second paragraphe de l'article 5-3 pose la problématique des accords spécifiques avec une délégation des employés. De plus, un certain nombre de mesures conduisant à une réduction d'effectif peuvent être envisagées en marge du cadre légal de l'article 5-3 de la convention collective des employés de banques: préretraites, non-renouvellement de contrats à durée déterminée, négociation individuelle avec un salarié ou encore allègement de l'effectif et utilisation de contrats temporaires durant la période précédant l'annonce de l'opération.

Dès lors, dans ce contexte, il sera bien entendu très difficile de déterminer la part de chacun de ces événements dans une réduction d'effectif en marge d'une opération de fusion. Afin de tenir compte des différentes possibilités pour les banques de réduire leurs effectifs de manière larvée lors de leurs opérations de fusion, deux démarches seront menées. L'une, descriptive, propose une étude de l'évolution de l'emploi dans les banques concernées par une fusion. L'autre, dynamique, fait appel à l'observation de la fluctuation de l'effectif au cours des périodes qui précèdent et succèdent à la fusion.

2.2.2 Analyse descriptive de l'impact des fusions sur l'emploi dans les banques de 1973 à 2004

Au cours des trente et une années sous revue, une soixantaine d'opérations de fusions-acquisitions se sont produites au sein du secteur bancaire luxembourgeois. L'évolution de l'effectif des banques impliquées dans ces opérations au cours de la période comprise entre 1973 et le premier semestre 2004 s'est globalement soldée par une hémorragie d'emplois³ au moment du rapprochement (le solde net révèle une perte d'emplois de l'ordre de 686 postes). De fait, près de deux nouvelles entités issues de fusions sur trois ont observé une diminution de leurs effectifs au moment de l'opération (63,5%).

Plus en détail, l'analyse comparative du comportement des banques ayant fusionné avant et après 1994 témoigne d'une dissimilitude d'attitude. En effet, de 1973 à 1993, les opérations de fusions se sont globalement traduites par un gain net d'emplois au moment du rapprochement (+28 postes) ce qui n'a plus été le cas au cours des neuf années qui suivirent (714 emplois nets supprimés au total).

Les principales raisons pouvant expliquer ce phénomène doivent être cherchées d'une part dans le fort développement du secteur financier durant les décennies 70 et 80, et d'autre part dans la forte croissance de l'économie luxembourgeoise au début des années 90. A l'opposé, le secteur bancaire luxembourgeois, avec un nombre total d'établissements supérieur à 220 dès 1994, a atteint sa maturité. Ce contexte a dès lors favorisé une concentration du secteur, visant la réalisation d'économies d'échelles.

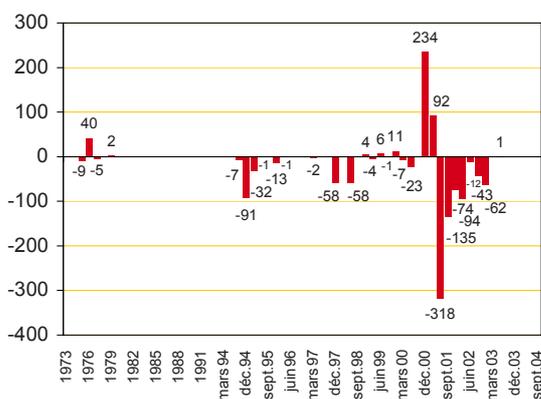
1 La période de référence s'étale sur cet horizon temporel car les données exhaustives concernant les fusions dans les banques luxembourgeoises ne sont disponibles qu'à partir de 1973.

2 Guy Castegnaro, *Droit du Travail Luxembourgeois*, p.146-148, Editions Paul Bauler.

3 Les fusions sont comptabilisées à la date de leur réalisation effective et non en fonction de leur annonce.

Graphique 1

Evolution du solde net des emplois dans le cadre de la concentration du secteur bancaire entre 1973 et 2004⁴



Source: BCL

L'analyse des fluctuations de l'effectif corrigé⁵, qui correspond à l'évolution de l'emploi dans les banques telle qu'elle aurait été observée en l'absence de fusions, va dans le sens de ces observations. Il apparaît qu'au cours de la période comprise entre 1973 et 1993 la croissance annuelle moyenne de l'effectif corrigé est inférieure (de 0,5% en moyenne) à la progression de l'emploi réellement observée dans les banques.

Ceci signifie que si aucun rapprochement ne s'était produit, la croissance de l'emploi dans le secteur bancaire aurait été moins vigoureuse que celle observée. Le cas inverse s'est produit entre 1994 et le premier semestre 2004⁶, où la variation annuelle de l'effectif corrigé était en moyenne supérieure de 0,1% à celle de l'effectif observé. Ceci signifie que dans leur globalité, les fusions ont négativement affecté la croissance de l'emploi dans les banques entre 1994 et le premier semestre 2004. Par conséquent, face à ce constat, la législation du travail en vigueur semble infirmée.

Il est cependant possible que l'impact potentiel des fusions sur l'emploi dans les banques ne se produise pas intégralement au moment même de l'opération et que des effets anticipatifs ou au contraire différés se produisent. C'est ce point que nous allons aborder.

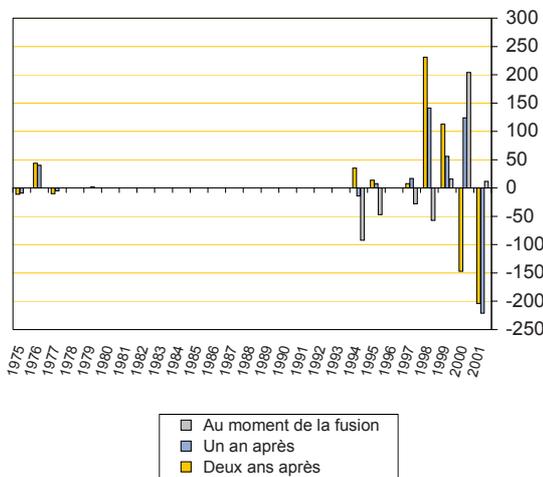
2.2.3 Analyse dynamique de l'évolution de l'effectif dans les banques

- A l'aide d'un head-count a posteriori

La seule observation de l'évolution de l'effectif au moment de la fusion ne saurait rendre une image parfaitement juste de son impact. Compte tenu du cadre législatif qui dispose qu'«au cours des deux premières années à partir de cette modification, aucune résiliation pour cause de réorganisation ou de rationalisation [...] ne peut intervenir en défaveur des employés, sauf accord de la délégation des employés», il est intéressant de comparer l'évolution des effectifs des banques sur une période de deux ans à compter de leur fusion.

Graphique 2

Solde net des emplois dans le cadre de la concentration du secteur bancaire entre 1973 et 2004



Source: BCL

4 La coexistence de données en fréquence annuelle avant 1994 et en fréquence trimestrielle après cette date s'explique par l'absence de données trimestrielles concernant l'emploi dans les banques avant 1994.
 5 L'effectif corrigé est obtenu en appliquant au nombre total de personnes travaillant dans le secteur bancaire le taux de variation de l'effectif qui fait abstraction des fluctuations d'effectifs observées au moment des fusions.
 6 A noter que l'année 2000 présente un profil atypique dans la mesure où l'impact immédiat des fusions sur l'effectif est plus important que dans les autres cas observés, et qu'il concerne un effectif large (13% de l'effectif total). Cette situation exceptionnelle ne découle en réalité que d'une seule opération dont le résultat fut une augmentation immédiate de l'effectif de l'ordre de 10,9% de l'ensemble de l'effectif de l'entité créée.

Nous constatons qu'une évolution fortement négative du solde d'emplois est particulièrement observable pour les fusions ayant pris part après 1999. Il est évident que l'environnement macroéconomique a considérablement évolué sur l'horizon 1999-2004 et qu'il est impossible de distinguer les effets directement liés à ces opérations des effets purement conjoncturel. Plus encore, il est nécessaire de garder à l'esprit que cette évolution serait aussi en partie attribuable à un artefact statistique: la très grande majorité des fusions se sont déroulées après 1999. C'est pour cette raison qu'il est utile de rechercher un indicateur plus dynamique du comportement des banques luxembourgeoises en matière d'emploi.

- A l'aide d'un ratio de volatilité

L'observation exclusive de l'évolution de l'effectif de l'entité cible et de l'entité globale avant et après la fusion ne nous a pas donné une image parfaitement exhaustive de l'impact de l'opération de rapprochement. C'est pourquoi, il est intéressant d'adosser une estimation du taux de rotation de l'effectif afin de déterminer si une fluctuation de plus grande ampleur de l'effectif avant ou après l'opération est systématiquement associée ou non à une perte d'effectif.

Pour ce faire, nous pouvons utiliser un ratio de volatilité, le taux de rotation, qui, calculé sur quatre trimestres avant et après la fusion, permet de déterminer si la fluctuation moyenne de l'effectif s'accroît ou non entre ces deux périodes. Le taux de rotation s'exprime comme le rapport entre l'écart type et la moyenne de chaque période. Nous utilisons un échantillon de 53 fusions-acquisitions ayant eu lieu entre 1973 et 2004, en excluant les opérations pour lesquelles les données nécessaires aux calculs sont insuffisantes.

Il ressort de ces observations que plus des quatre cinquièmes (81,1%) des entités sur le point de fusionner ont enregistré, au cours de l'année précédent leur rapprochement, une fluctuation de leurs effectifs d'une amplitude supérieure à celle observée dans les banques non concernées par les fusions. Ce taux atteint 77,4% lorsque l'on observe l'année suivant l'opération. Ce constat laisse supposer que les rapprochements génèrent des ajustements de main-d'œuvre a priori ou a posteriori. Dans 42,4% des cas, cette fluctuation élevée s'est traduite par une perte d'effectif durant l'année qui précède la fusion. Ce taux atteint 60,0% sur l'année qui suit. L'ensemble des banques qui n'étaient pas concernées par ces opérations, affichent des taux de respectivement 4,3% et 20%.

Il faut également noter que la part relative représentée par l'effectif de la cible dans l'ensemble formé après l'opération de fusion apparaît comme un élément déterminant de la baisse ou non de l'effectif avant, au moment, et après la fusion. De fait, dans la plupart des cas, lors d'une fusion ou d'une absorption réalisée dans le cadre d'une réorganisation, si l'entité absorbée représente une part négligeable de l'ensemble au regard de l'acquéreur, il est alors plus aisé de procéder au reclassement de l'intégralité du personnel de l'entité cible car il existera moins de «doublons». De fait, si l'on prend en considération la taille de l'entité cible, on peut constater que l'absorption de banques de petites tailles (moins de 10% de l'effectif total de l'acquéreur) se traduit bien moins souvent par une perte d'effectif tant dans l'année qui précède que dans celle qui succède la fusion, comparativement à une fusion entre deux entités de taille analogue.

L'analyse des données disponibles sur l'emploi dans les banques depuis 1973 permet de mettre en lumière le fait que les importantes fluctuations d'effectifs observées l'année qui précède ou qui suit la fusion sont plus souvent accompagnées de pertes d'emplois au sein des entités en phase de fusionner que dans les autres banques. Ceci permet de supposer un comportement anticipatif et différé de la part des entités ayant fusionné.

Conclusions

A la lumière de cette analyse, force est de constater qu'à un effet immédiat, mais relativement limité, des fusions sur l'emploi dans les banques luxembourgeoises, s'ajoute un double effet d'anticipations ou d'ajustements dans les mois qui précèdent ou suivent ces opérations. De plus, la taille de l'entité cible en termes d'effectifs constitue, au regard des fluctuations d'effectifs enregistrées, un facteur déterminant de l'évolution de l'effectif au sein de l'entité qui fusionne.

Cependant, l'absence de données sur la nature des pertes d'emplois observées avant ou après ces opérations de fusions-acquisitions appelle à une interprétation prudente de ces observations. En effet, les données actuellement disponibles sur l'emploi dans les banques ne permettent ni de déterminer dans l'absolu la nature plus ou moins favorable à l'emploi de la fusion, ni de remettre en question l'application de la législation en vigueur par ces établissements.

Tableau 1 Récapitulatif: taux de rotation de la main-d'œuvre dans les établissements bancaires avant, pendant et après l'opération de fusion-acquisition

	<i>Ensemble des banques de 1973 à 2003</i>	<i>Banques ayant fusionné entre 1973 et 1994</i>	<i>Ensemble des banques de 1994 à 2003</i>
Pourcentage de banques ayant baissé leur effectif un an avant la fusion	42,3	40,0	42,6
Pourcentage de banques ayant stabilisé leur effectif un an avant la fusion	5,8	0,0	6,4
Pourcentage de banques ayant augmenté leur effectif un an avant la fusion	51,9	60,0	51,1
Pourcentage de banques ayant baissé leur effectif un trimestre avant la fusion	48,1	/	48,1
Pourcentage de banques ayant stabilisé leur effectif un trimestre avant la fusion	11,5	/	11,5
Pourcentage de banques ayant augmenté leur effectif un trimestre avant la fusion	40,4	/	40,4
Pourcentage de banques ayant baissé leur effectif au moment de la fusion	63,5	/	63,5
Pourcentage de banques ayant stabilisé leur effectif au moment de la fusion	3,8	/	3,8
Pourcentage de banques ayant augmenté leur effectif au moment de la fusion	32,7	/	32,7
Pourcentage de banques ayant baissé leur effectif un trimestre après la fusion	46,2	/	46,15
Pourcentage de banques ayant stabilisé leur effectif un trimestre après la fusion	17,3	/	17,31
Pourcentage de banques ayant augmenté leur effectif un trimestre après la fusion	36,5	/	36,54
Pourcentage de banques ayant baissé leur effectif un an après la fusion	52,7	60,0	54,0
Pourcentage de banques ayant stabilisé leur effectif un an après la fusion	5,5	0,0	6,0
Pourcentage de banques ayant augmenté leur effectif un an après la fusion	41,8	40,0	40,0
Pourcentage de banques ayant baissé leur effectif deux ans après la fusion	41,5	60,0	38,9
Pourcentage de banques ayant stabilisé leur effectif deux ans après la fusion	14,6	20,0	13,9
Pourcentage de banques ayant augmenté leur effectif deux ans après la fusion	43,9	20,0	47,2

Source: BCL

2.3 LA POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE DU LUXEMBOURG

2.3.1 Définition et utilité pour l'analyse économique

La position extérieure globale (PEG) d'une économie est un bilan qui recense, à une date donnée, les stocks d'avoirs et d'engagements financiers des résidents à l'égard des non-résidents. Dans l'éventail d'agrégats statistiques existant, la PEG est largement méconnue du public, le concept étant relativement récent. En effet, la méthodologie et les principes d'élaboration de la PEG n'ont été définis pour la première fois qu'en 1993 lorsque le FMI a publié la 5^{ème} édition du Manuel de la balance des paiements. Avant cette date, rares étaient les pays qui produisaient et publiaient les statistiques complètes sur la PEG. Depuis 1996, la PEG figure dans la liste d'indicateurs statistiques du FMI couverts dans le cadre de la Norme Spéciale de Diffusion des Données (SDDS) et que les pays adhérents doivent respecter. Dans le cas du Luxembourg, jusqu'en 2002, la production et la publication des statistiques de balance des paiements et de position extérieure globale ont été assurées respectivement par l'Institut belgo-luxembourgeois du change (IBLC) et par la Banque Nationale de Belgique. Suite au lancement de l'euro, la BCL a reçu la responsabilité de la production de la PEG du Luxembourg, en vertu de la loi du 28 juin 2000 modifiant l'arrêté grand-ducal du 10 novembre 1944.

La position extérieure globale et la balance des paiements constituent ensemble les «comptes extérieurs» d'une économie. La différence entre les deux agrégats provient du fait que la balance des paiements recense, sur une période donnée, les flux financiers entre résidents et non-résidents alors que la PEG inventorie, à une date donnée, les stocks d'avoirs et d'engagements financiers extérieurs. Les comptes extérieurs d'un pays sont utiles à plusieurs égards pour l'analyse économique. D'abord, en montrant le patrimoine extérieur de l'économie en regard de ce qu'elle doit, les comptes extérieurs permettent d'analyser la stabilité financière d'un pays et en particulier d'évaluer la soutenabilité de la dette extérieure. Ensuite, la situation des comptes extérieurs présente un intérêt majeur pour les banques centrales¹ dans la conduite de la politique monétaire car leurs déséquilibres, lorsqu'ils persistent, finissent par avoir des répercussions sur la masse monétaire (création ou destruction selon le cas), sur le taux de change et sur le taux d'intérêt. Enfin,

dans le contexte de globalisation, les comptes extérieurs permettent de mesurer le degré d'ouverture ou d'intégration d'un pays au sein de l'économie mondiale.

2.3.2 Classification et méthodes d'évaluation

Les principes méthodologiques qui s'appliquent à l'élaboration de la position extérieure globale ont été définis dans la 5^{ème} édition du Manuel de la balance des paiements, publié par le Fonds Monétaire International. Ce manuel recommande que les différents avoirs et engagements financiers extérieurs soient distingués conformément au compte d'opérations financières de la balance des paiements. Classés selon leur nature, les créances et engagements financiers extérieurs se subdivisent ainsi en cinq postes: les investissements directs, les investissements de portefeuille, les produits dérivés, les autres investissements et les avoirs de réserve. Au sein de chaque poste, à l'exception des investissements directs², les instruments financiers sont répertoriés selon quatre secteurs résidents: les autorités monétaires, les administrations publiques, les institutions financières monétaires (hors banque centrale) et les autres secteurs.

Au niveau de la méthodologie d'évaluation des différents avoirs et engagements financiers extérieurs, le FMI recommande qu'ils soient en principe évalués au prix courant du marché à la fin de la période où ils sont recensés. Toutefois, comme le reconnaît le manuel lui-même³, dans la pratique, il n'est pas toujours possible d'appliquer cette règle à toutes les catégories d'avoirs et d'engagements financiers.

Dans la compilation de la PEG du Luxembourg, la BCL utilise différentes méthodes d'évaluation selon le type d'avoirs ou d'engagements financiers extérieurs. Le stock d'investissements directs est évalué au coût historique (pour les Entités financières spécialisées ou SPEs) et à la valeur comptable (pour les autres entreprises qui font l'objet d'une enquête). Etant donné qu'actuellement l'enquête annuelle du STATEC sur les encours d'investissements directs ne couvre pas les SPEs, les données de ce secteur sont estimées par cumul des flux historiques enregistrés dans la balance des paiements. Pour les banques et les autres entreprises, l'évaluation au prix courant du marché, qui correspond en fait à leur valeur boursière, n'est pas actuellement appliquée aux encours d'investissements directs du Luxembourg. En effet, les

1 La balance des paiements fait partie des indicateurs qualifiés de second pilier que la BCE utilise pour analyser les conditions monétaires dans la zone euro. Le Luxembourg participe à la construction des comptes extérieurs de la zone euro qui sont établis sur base des données nationales envoyées à la BCE par les pays membres de la zone euro.

2 Pour les investissements directs, la distinction se limite aux investissements des banques commerciales et des «autres secteurs». Les investissements directs des autorités monétaires et des administrations publiques sont très limités en pratique.

3 Cfr. FMI (1993), *Manuel de la Balance des paiements*, 5^{ème} édition, pp.115-116

filiales des multinationales établies au Luxembourg sont rarement cotées en bourse indépendamment de leur groupe. Ce constat est valable aussi pour les filiales des entreprises luxembourgeoises à l'étranger.

Les investissements de portefeuille (valeurs mobilières) sont évalués tantôt à la valeur courante du marché tantôt au coût historique ou au coût d'acquisition. Le mode d'évaluation varie selon les sources des données. Le portefeuille de titres étrangers détenus par les autorités monétaires, par l'Etat luxembourgeois, par les compagnies d'assurance et par les OPC de droit luxembourgeois est évalué à la valeur de marché. En revanche, les informations sur les titres étrangers détenus par les banques proviennent de leurs bilans statistiques où ils sont évalués soit au prix courant du marché, soit au coût historique, soit au plus faible montant entre le coût d'acquisition et le prix de marché (méthode du «lower of Cost or Market»). En ce qui concerne les titres émis par les résidents et détenus par les étrangers (engagements), le mode d'évaluation varie également selon les sources de données. Pour les titres de participation, deux modes d'évaluation sont appliqués. Le premier s'applique aux parts d'OPC et correspond à la valeur nette d'inventaire qui est l'équivalent de la valeur de marché. De même, les actions émises par les autres entreprises résidentes et détenues par les non-résidents sont évaluées aux cours en vigueur à la Bourse de Luxembourg. Les obligations émises sont par contre évaluées à leur valeur nominale.

Les autres investissements (prêts, dépôts, crédits commerciaux) sont évalués à la valeur nominale ou comptable.

2.3.3 Résultats de la position extérieure globale du Luxembourg à fin 2003

A fin 2003, les créances du Luxembourg vis-à-vis des non-résidents sont évaluées à 2 105 milliards d'euros alors que les engagements financiers s'élèvent à 2 085 milliards. La position extérieure nette du Luxembourg, c'est-à-dire la différence entre les créances et les engagements extérieurs, s'établit à 20 milliards d'euros, soit 84% du PIB nominal, après 17 milliards à fin 2002 (74% du PIB). Exprimés en pourcentage du PIB, les avoirs extérieurs nets du Luxembourg paraissent relativement élevés si on les compare aux autres pays industrialisés (voir tableau ci-dessous). Ce solde relativement élevé de la position extérieure du Luxembourg est compréhensible dans la mesure où l'économie luxembourgeoise ne cesse d'accumuler, au travers du temps des excédents courants ayant avoisiné en moyenne 11% du PIB sur la période

1995-2003 (voir graphique). Ces surplus courants se sont forcément traduits par une accumulation des créances nettes sur le reste du monde. Dans les comparaisons internationales, on constate souvent que les petites économies ouvertes, dans lesquelles l'intermédiation financière prédomine (Suisse, Hong Kong), ont une position extérieure nette relativement très élevée.

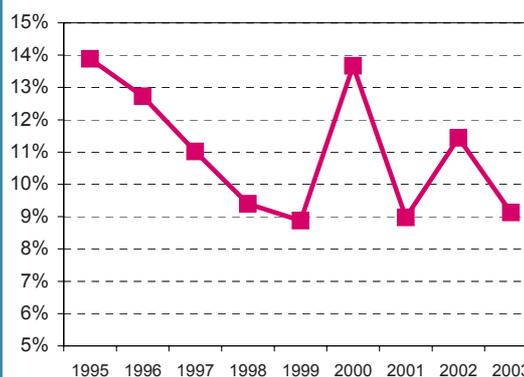
Tableau 1 **Position extérieure nette en % du PIB: comparaison internationale**

Pays	Année	Position nette en % PIB
Hong Kong	2002	212,5%
Suisse	2003	133,9%
Luxembourg	2003	84,0%
Japon	2003	34,7%
Allemagne	2002	10,4%
France	2003	6,7%
Royaume-Uni	2003	-2,3%
Etats-Unis	2002	-24,9%
Australie	2003	-60,1%

Source: International Financial Statistics (FMI)

Graphique 1

Evolution du surplus courant du Luxembourg en % du PIB



Source: Statac

Entre 2002 et 2003, la hausse de quelques 3 milliards du solde de la position extérieure du Luxembourg est expliquée pour moitié par les flux financiers nets enregistrés en 2003 et pour l'autre moitié par les variations combinées des prix des actifs financiers et des taux de change. En 2003, par rapport à 2002, les créances sur les non-résidents ont ainsi augmenté de 229 milliards d'euros au total dont 179 milliards s'expliquent par les nouveaux flux financiers et le reste (50 milliards, soit 3% de l'encours initial) par de variations des prix et des taux de change. De même, entre 2002 et 2003, les engagements extérieurs du Luxembourg ont largement augmenté de près de 226 milliards d'euros, dont l'essentiel (177 milliards) s'explique par de nouveaux flux financiers enregistrés en 2003 et le reste par des variations de change et des prix (cf. tableau ci-après).

Notons d'emblée qu'une partie importante des créances et des engagements est libellée dans des devises qui se sont dépréciées par rapport à l'euro, ce qui a eu un effet négatif sur la valeur de ces encours. En revanche, les cours boursiers ont enregistré des hausses importantes tant du côté des titres étrangers que des titres nationaux. Au total, qu'il s'agisse d'avoirs ou d'engagements, l'effet positif des variations des cours boursiers a largement compensé l'effet négatif de l'appréciation de l'euro.

Pour les différentes composantes de créances et d'engagements financiers extérieurs du Luxembourg, les résultats se présentent comme suit⁴:

Tableau 2 Position extérieure globale du Luxembourg à fin 2003 et 2002 (en milliards EUR)

	<i>Stocks à fin 2002</i>	<i>Flux de balance de paiement</i>	<i>Variations dues aux cours de change et de bourse et autres variations</i>	<i>Stocks à fin 2003</i>
Solde position extérieure	17,0	1,6	1,5	20,1
Créances totales	1 875,7	178,7	50,7	2 105,1
Engagements totaux	-1 858,7	-179,9	-46,3	-2 084,9
Investissements directs	-11,6	7,9	-24,3	-28,0
A l'étranger	479,0	89,5	12,3	580,5
Au Luxembourg	-490,6	-81,6	-36,6	-608,8
Investissements de portefeuille	-56,8	-17,3	50,5	-23,7
Titres étrangers	880,5	69,7	62,9	1 013,0
Titres luxembourgeois	-937,3	-87,0	-12,4	-1 036,7
Produits dérivés	6,3	6,0	-16,8	-4,5
Créances	7,4	6,4	-6,9	6,9
Engagements	-1,1	-0,4	-9,9	-11,4
Autres investissements	79,0	17,1	-20,0	76,1
Créances	508,6	25,8	-30,0	504,4
Engagements	-429,6	-8,7	10,3	-428,0
Avoirs de réserve	0,171	0,092	-0,016	0,247

Source: BCL

Notes: (1) Pour les stocks, un signe négatif représente un engagement et un signe positif une créance.

(2) Pour les flux, un signe négatif correspond à une augmentation des engagements et à une diminution des avoirs, un signe positif traduit une hausse des créances et une diminution des engagements.

(3) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

⁴ Pour chacune de ces composantes, les résultats détaillés par secteur résident sont disponibles sur le site Internet de la BCL (www.bcl.lu)

2.3.3.1 Les encours d'investissements directs

Les investissements directs (ID) correspondent à l'ensemble des ressources financières 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. Par convention, l'intérêt durable est présumé lorsque la participation de l'investisseur direct dépasse 10% du capital social⁵ de l'entreprise. Les investissements directs comprennent les apports de fonds sous forme de participations au capital social, les bénéfices non rapatriés ainsi que les dettes ou créances entre affiliés.

Par rapport aux données révisées de 2002, le stock d'investissements directs luxembourgeois à l'étranger s'est accru de 21%, s'élevant à 581 milliards d'euros à fin 2003. Cette importante hausse de l'encours d'investissements directs à l'étranger s'explique essentiellement par les nouveaux investissements (90 milliards) réalisés par les entreprises luxembourgeoises au cours de l'année 2003, auxquels se sont ajoutées les revalorisations (12 milliards d'euros). L'encours d'investissements directs étrangers au Luxembourg est évalué à 609 milliards d'euros à fin 2003 contre 491 milliards en 2002, soit une croissance de 24% qui s'explique aussi essentiellement par d'importants flux (82 milliards) entrants enregistrés en 2003 et par des effets de réévaluation. Compte tenu du fait que l'encours d'investissements étrangers au Luxembourg dépasse de loin les investissements luxembourgeois à l'étranger, à fin 2003, le Luxembourg présente une position nette négative (-28 milliards d'euros après -12 milliards à fin 2002). L'accentuation du déficit d'investissements directs s'explique essentiellement par les effets de réévaluation qui ont davantage accru la valeur des investissements étrangers au Luxembourg⁶.

Tableau 3 Stock d'investissements directs à l'étranger (En millions EUR)

Période	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres capitaux		
		Banques	Entités financières spécialisées	autres secteurs	Banques	Entités financières spécialisées	autres secteurs
2002	478 985	3 191	369 475	17 405	52	86 310	2 551
2003	580 808	2 964	460 029	17 052	103	97 590	3 069

Source: BCL

5 Cfr. Fonds Monétaire International (1993), *Manuel de la Balance des paiements*, 5 édition, pp. 92-96

6 Fin décembre 2003, la Bourse de Luxembourg a enregistré une hausse de 29% par rapport à son niveau de fin décembre 2002.

Tableau 4 Stock d'investissements directs de l'étranger (En millions EUR)

Période	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres capitaux		
		Banques	Entités financières spécialisées	autres secteurs	Banques	Entités financières spécialisées	autres secteurs
2002	490 600	22 406	395 310	12 335	11	59 574	965
2003	608 835	24 786	499 005	17 010	230	64 979	2 825

Source: BCL

Lorsqu'on examine les différentes formes d'investissements directs, il apparaît que la position nette négative résulte surtout de l'encours des participations au capital social des filiales, le Luxembourg étant largement bénéficiaire net d'investissements en provenance de l'étranger. Les participations luxembourgeoises dans des sociétés étrangères se chiffrent à 480 milliards d'euros (83% de l'encours total d'ID à l'étranger) à fin 2003, contre 540 milliards pour les participations des étrangers au capital des entreprises luxembourgeoises. En ce qui concerne la deuxième forme d'investissements directs, c'est-à-dire les prêts entre sociétés affiliées, le Luxembourg affiche une position nette créditrice de 32,7 milliards d'euros qui résulte du fait que les maisons-mères et les filiales luxembourgeoises prêtent davantage de fonds à l'étranger qu'elles n'en reçoivent.

La répartition par secteur économique résident des encours ID 2003 laisse apparaître, comme pour les flux⁷, la prépondérance des entités financières spécialisées (SPEs ou «Special Purpose Entities»). En effet, sur les 609 milliards d'encours d'ID au Luxembourg recensés à fin 2003, 573 milliards (94%) correspondent au stock des SPEs. De même, sur les 581 milliards d'encours IDE du Luxembourg à l'étranger, 561 milliards (97%) émanent du seul secteur des entités financières spécialisées. Ce secteur regroupe diverses sociétés financières non-bancaires correspondant essentiellement aux sociétés holdings ou aux sociétés des participations financières (SOPARFI). Si on exclut ces sociétés, le secteur bancaire reste prédominant pour les investissements directs venant de l'étranger avec un encours de 25 milliards d'euros sur

un total de 45 milliards. En revanche, les investissements luxembourgeois à l'étranger, hors SPEs, sont réalisés essentiellement par les secteurs autres que les banques.

L'analyse de l'origine des investisseurs montre que, tous secteurs confondus, 78% des investissements directs de l'étranger proviennent des pays non-membres de la zone euro. Parmi ces pays, la Grande-Bretagne occupe la première place avec 58% de l'encours, suivie par les centres financiers offshore, les Etats-Unis et le Canada. Toutefois, en excluant les SPEs, on constate que 74% de l'encours d'investissements directs de l'étranger proviennent plutôt des pays membres de la zone euro et plus particulièrement d'Allemagne, de Belgique, d'Italie, des Pays-Bas et de France. En dehors de la zone euro, ce sont les Etats-Unis (17%), la Suisse et le Japon qui sont les principaux pays investisseurs au Luxembourg.

En ce qui concerne la destination des investissements directs luxembourgeois à l'étranger, tous secteurs inclus, seuls 47% sont effectués hors zone euro, principalement en Grande-Bretagne (19%), en Suisse (9%), dans les centres financiers Offshore (7%) et aux Etats-Unis (5%). Si on exclut les investissements des SPEs, les pays de la zone euro sont les principaux destinataires des investissements luxembourgeois. Parmi ces pays, l'Irlande, la Belgique, l'Allemagne, la France, les Pays-bas et l'Espagne sont en tête du classement. En dehors de la zone euro et hors SPEs, la Suisse est la première destination des investissements luxembourgeois, suivie par la Grande Bretagne, le Brésil et les Etats-Unis.

7 Voir Bulletin BCL 2004/3, pp. 57-58

Précisions méthodologiques sur les encours d'investissements directs du Luxembourg

Les statistiques sur les encours d'investissements directs telles qu'elles figurent dans la position extérieure globale du Luxembourg sont largement différentes de celles publiées par le STATEC. A fin 2002 par exemple, le STATEC évalue l'encours d'investissements directs étrangers au Luxembourg à près de 33 milliards d'euros alors que la BCL l'estime à 490,6 milliards d'euros. Cette différence est liée à deux facteurs portant sur la population et sur les formes d'investissements directs couvertes. En effet, premièrement, les résultats de l'enquête menée par le STATEC ne couvrent pas les Entités financières spécialisées, qui constituent plus de 90% des chiffres publiés par la BCL dans la position extérieure globale. En absence d'une enquête spécifique couvrant ce secteur, la BCL estime, rappelons-le, les encours IDE des SPES par la méthode de cumul des flux historiques recensés dans la balance des paiements. Deuxièmement, les résultats publiés par le STATEC ne couvrent que les participations au capital social et les bénéficiaires réinvestis, les autres formes d'investissements directs (créances commerciales ou dettes entre affiliés, investissements immobiliers) n'étant actuellement pas intégrées dans les statistiques publiées. En dehors de ces deux problèmes liés à l'étendue des secteurs résidents recensés et aux différentes formes d'investissements, il n'y a pas de différences entre les statistiques IDE du STATEC et celles de la position extérieure globale. Les chiffres du STATEC sont en effet intégrés complètement dans la position extérieure globale.

2.3.3.2 Les stocks d'investissements de portefeuille

Cette rubrique de la position extérieure globale recense d'un côté l'encours de titres luxembourgeois détenus par les non-résidents (engagements) et de l'autre côté le stock de titres étrangers détenus par les résidents (créances). Il convient de noter que les titres de participation détenus dans le cadre d'investissements directs (au moins 10% du capital) sont exclus de cette rubrique.

A fin 2003, le Luxembourg présente une position nette débitrice d'environ 24 milliards d'euros, en nette réduction comparée à la situation de fin 2002 (-57 milliards). En 2003, le portefeuille de titres étrangers détenus par les résidents est évalué à 1 013 milliards d'euros, soit une hausse de 133 milliards d'euros (dont 70 milliards sont de nouvelles acquisitions). L'encours des titres luxembourgeois détenus par les non-résidents est estimé à -60036 milliards d'euros, en hausse de 99 milliards par rapport à son niveau de 2002. L'augmentation des avoirs a été plus marquée que celle des engagements, contribuant ainsi à la réduction de la position nette débitrice.

En 2003, la structure du portefeuille de titres étrangers détenus par les résidents se compose ainsi: 57% d'obligations et titres assimilés, 36% d'actions et parts d'OPC,

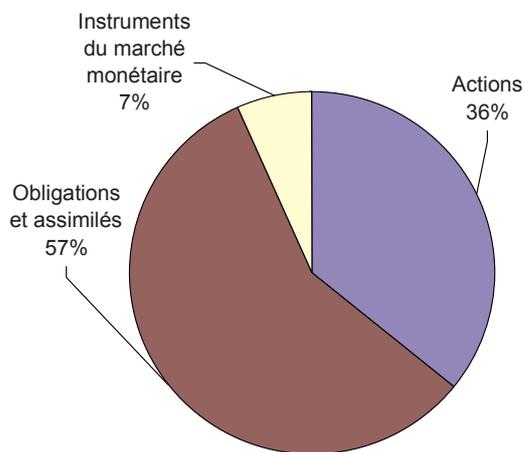
7% d'instruments du marché monétaire. Entre 2002 et 2003, la part d'obligations est restée inchangée, tandis que celle des actions a augmenté (elle s'élevait à 33% en 2002) au détriment des instruments du marché monétaire. L'encours des titres luxembourgeois détenus par les non-résidents (1 036 milliards à fin 2003) est composé à 85% de titres de participation (parts d'OPC essentiellement), à 12% de titres de créance à long terme et 3% d'instruments du marché monétaire.

Par ailleurs, la position nette varie fortement en fonction du type d'instruments. Elle est fortement déficitaire pour les titres de participations (-521 milliards d'euros) alors qu'elle s'avère excédentaire pour les titres de dette (+497 milliards). Comme pour les investissements directs, l'importance de titres d'OPC dans les engagements du Luxembourg met en évidence le rôle du pays en tant que plate-forme pour des activités d'intermédiation financière internationale. En effet, un grand nombre d'OPC résidents collectent des fonds en provenance de l'étranger et les placent ensuite dans le monde entier. C'est ce phénomène qui explique la place particulièrement importante qu'occupe le Luxembourg dans les stocks de créances et d'engagements en titres transfrontaliers⁸.

⁸ A fin 2002, selon les statistiques CPIS du FMI, avec 6,7% des avoirs mondiaux, le Luxembourg occupe la 4^e place des pays créanciers et la 7^e place des pays débiteurs (4,6% des engagements mondiaux).

Graphique 2

Allocation des avoirs de portefeuille par instrument (total: 1 013 milliards d'euros)



Source: BCL

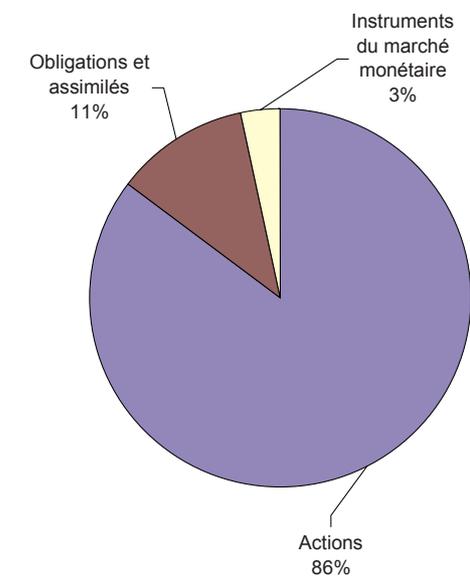
2.3.3.3 Les autres investissements et les avoirs de réserve

Les autres investissements englobent tous les avoirs et les engagements financiers qui ne sont pas des investissements directs ou de portefeuille, ou des avoirs de réserve. Il s'agit principalement des crédits commerciaux, des prêts ou emprunts ainsi que des dépôts et monnaies fiduciaires. Avec un solde créditeur de 76 milliards d'euros à fin 2003 (après 79 milliards en 2002), les encours d'autres investissements et dans une moindre mesure les avoirs de réserve sont les seules rubriques qui contribuent au solde positif de la position extérieure globale du Luxembourg.

Au sein des autres investissements, l'évolution de la position extérieure varie fortement selon les secteurs résidents. En excluant les avoirs de réserve, les autorités monétaires (la BCL) affichent une position créditrice de 2 milliards d'euros à fin 2003, après avoir enregistré une position fortement négative (-9,3 milliards) à fin 2002. La position extérieure de la BCL est constituée essentiellement de ses engagements ou de ses créances nets vis-à-vis de l'Eurosystème résultant de la gestion du système de paiements TARGET.

Graphique 3

Allocation des engagements de portefeuille par instrument (total: 1 036 milliards d'euros)



Source: BCL

Le solde positif de la position des institutions financières monétaires (BCL exclue) est retombé à 30 milliards d'euros à fin 2003 (après 45 milliards d'euros à fin 2002). Cette réduction s'explique à la fois par la hausse des engagements et par l'appréciation de l'euro qui a affecté les avoirs en devise. La position nette créditrice des «autres secteurs» est restée inchangée à 44 milliards à fin 2003, les effets de change ayant été compensés par les flux dans les mêmes proportions, tant pour les avoirs que pour les engagements.

Enfin, l'encours d'avoirs de réserve de la BCL s'établit à 247 millions d'euros à fin 2003, en hausse de 92 millions (hors effets de change) par rapport à la situation à fin 2002.

2.4 RIGIDITÉS NOMINALES ET PERSISTANCE DE L'INFLATION*

Cet article a été rédigé dans le cadre d'un projet de recherche («Eurosystem Inflation Persistence Network» (IPN)) en cours au sein de l'Eurosystème dont l'objectif principal est d'analyser le degré de persistance de l'inflation au sein de la zone euro et d'en déterminer les facteurs explicatifs. Il présente une sélection de résultats préliminaires basés sur différentes voies de recherche poursuivies par la Banque centrale du Luxembourg, à savoir l'analyse d'éventuelles rigidités nominales sous l'aspect particulier des services et des prix administrés, l'analyse des prix à la consommation individuels et l'analyse du comportement de fixation des prix par les entreprises luxembourgeoises.

2.4.1 Rigidités nominales des (indices des) prix et persistance de l'inflation: Le cas des services et des prix administrés

L'analyse de rigidités nominales ainsi que celle du degré de persistance de l'inflation se réfèrent généralement au secteur privé et aux biens non-administrés. Alors que le degré des rigidités nominales et la persistance de l'inflation restent souvent modérés pour ce type de biens, il y a des raisons de s'attendre à trouver un degré d'inertie plus élevé dans le processus d'ajustement des prix des services et/ou des prix administrés. Premièrement, d'éventuels délais bureaucratiques ainsi que certains processus administratifs peuvent impliquer une réponse très lente et erratique aux forces du marché (Blinder, 1994 et Gordon, 1990). Deuxièmement, les services se caractérisent souvent par une intensité élevée du facteur travail dont le prix est typiquement fixé pour des périodes relativement longues.

Dexter et autres (2004) confirment empiriquement ces réflexions théoriques en concluant que les prix administrés représentent une source potentiellement importante de rigidité dans l'économie américaine. Ils trouvent que les prix administrés représentent une partie non-négligeable de l'ensemble des prix à la consommation et que le processus d'ajustement de ces prix est caractérisé par un degré substantiel d'inertie. En ce qui concerne les services, l'évidence empirique récente suggère cependant, qu'au niveau désagrégé, le degré de persistance de l'inflation n'est pas nécessairement plus élevé que pour certaines catégories de biens. A partir d'une analyse au niveau désagrégé pour les Etats-Unis, Clark (2003) ne constate aucune différence significative entre la catégorie des services et celle des biens durables

ou non-durables. Des résultats similaires sont obtenus par Lünemann et Mathä (2004) pour les pays membres de l'UE15.

Cet article présente une sélection de résultats préliminaires d'une analyse des rigidités nominales pour 94 sous-indices de l'indice des prix à la consommation harmonisés pour les pays membres de l'UE15. Le but principal est d'analyser l'impact des prix des services et des prix administrés sur le degré de rigidités nominales et sur le degré de persistance de l'inflation au niveau global. Les données sont extraites de la base de données New Cronos. Les séries publiées par Eurostat sont disponibles pour le 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 mai 2004. Les résultats présentés se basent sur les taux d'inflation trimestriels.

Nous caractérisons les services selon la classification adoptée par Eurostat. En outre, nous distinguons les indices des prix que nous pensons être librement déterminés de ceux qui sont sujet à une régulation substantielle où considérés comme administrés. En l'absence de consensus sur les sous-indices de l'IPCH pouvant être considérés comme administrés (voir ECB, 2003), nous reprenons la classification opérée par la BCE et ajoutons 4 autres indices qui ne se réfèrent généralement pas au secteur «privé et non-administré».

* Par Patrick Lünemann et Thomas Mathä.

Tableau 1 Les sous-indices de l'IPCH sujets à des régulations de prix

Code	Sous-indice de l'IPCH	Pondération en 2002 en ‰
cp0442	Enlèvement des ordures	5,45
cp0443	Services d'assainissement	4,71
cp0611	Produits pharmaceutiques	11,84
cp0612_613	Autres produits médicaux; appareils & équipement thérapeutique	5,19
cp0621_0623	Services médicaux, Services paramédicaux	9,22
cp0622	Services dentaires	6,40
cp063	Services hospitaliers	6,70
cp0731	Transport de voyageurs par chemin de fer	4,15
cp0732	Transport de voyageurs par route	5,12
cp081	Services postaux	1,98
cp0942	Services culturels	14,62
cp10	Education	9,61
cp124	Protection sociale	8,31
Total		93,30

Note: Pondération pour l'UE15.

Source: Eurostat

Les principaux résultats sont: d'abord, la fréquence médiane des changements de l'indice des prix à travers les pays UE15 et des sous-indices est approximativement de 80%, impliquant une durée médiane de rigidités d'environ 1,2 mois. Par conséquent, à première vue, ces chiffres suggèrent un degré très bas de rigidité nominale des prix à travers les pays. Cependant, il y a une hétérogénéité substantielle selon les pays et les catégories de l'IPCH. La durée médiane est la plus élevée pour le Luxembourg (~1,7 mois) suivie de l'Italie (~1,5 mois) et de l'Allemagne (~1,5 mois), alors qu'elle est la plus faible pour le Royaume-Uni (~1,1 mois) et le Portugal (~1,1 mois). Concernant les secteurs, celui des biens «alimentaires non-transformés» a la plus grande fréquence de révision de prix (de près de 1), ce qui est conforme aux résultats empiriques de nombreuses études basées sur les prix individuels sous-jacents à l'indice des prix à la consommation (voir Bils et Klenow, 2002; Dhyne et autres, 2004).

Ensuite, dans l'ordre décroissant, nous avons le secteur des indices des prix «alimentaires transformés», «durables», et de «l'énergie» pour lesquels les fréquences de changement excèdent toujours 0,8. Pour «les services», la fréquence médiane du changement des prix est 0,6. Une autre distinction entre «les services non-administrés» et «les services administrés» indique que la fréquence des changements des prix est particulièrement faible pour les indices considérés comme administrés (~0,4).

En moyenne à travers tous les pays UE15, la fréquence pour les «non-services» est approximativement 50% plus élevée que pour les services. En outre, de grandes différences existent également dans les services et les indices considérés administrés, avec quelques indices indiquant des rigidités nominales très fortes (par exemple «services postaux»).

Deuxièmement, les indices administrés montrent des signes forts de rigidités nominales par rapport à d'autres indices des prix. C'est également le cas pour les services, quoiqu'à un degré plus faible. La durée médiane sans changement des prix pour les indices administrés est environ de 1,9 mois, alors qu'elle est presque 40% inférieure pour tous les indices non-administrés (1,2 mois). Les durées correspondantes pour les services et les non-services sont respectivement de 1,6 et 1,2 mois.

Le Luxembourg s'avère être le pays où les indices administrés montrent la plus longue durée sans modification. La médiane est approximativement de 7,5 mois. Viennent ensuite le Danemark et la Belgique (~5,5 mois) puis les Pays Bas, l'Irlande, et la Finlande (légèrement plus de 3 mois) et finalement l'Autriche, la Grèce, et la Suède (légèrement plus de 2 mois). On peut donc en conclure que, parmi les pays UE15, les plus petits figurent parmi les pays dont les rigidités pour les prix administrés sont les plus élevées. Les pays de l'UE15 les plus grands, ainsi que le Portugal et les agrégats de l'UE15 et la zone euro,

ont une durée médiane inférieure de 2 mois. Pour le Luxembourg, la durée médiane est de 1,3 mois pour les non-services et de 5,5 mois pour les services.

Troisièmement, la durée moyenne sans changement des indices des prix et l'ampleur moyenne des changements sont corrélés positivement. Quand il y a un changement d'indice des prix, celui-ci est plus important pour les prix administrés et des services. En moyenne, le changement absolu pour des prix administrés et non-administrés est autour de 1,9% et 1,1%, et environ 1,6% et 1,0% pour les services et les non-services. On retrouve également ce résultat dans la majorité des différents Etats membres de l'UE15 (excepté l'Allemagne, la France, le Portugal et le Royaume-Uni), mais non pour les agrégats de l'UE et de la zone euro. Ainsi, la différence entre les indices non-administrés et administrés est particulièrement prononcée en Irlande, au Luxembourg, aux Pays-Bas et au Danemark. Au Luxembourg, les changements moyens des prix sont respectivement de 1,4%, 3,7%, 1,3% et 2,3% pour les indices non-administrés, administrés, les non-services et les services.

Quatrièmement, il y a un degré élevé de rigidités nominales à la baisse pour les indices administrés et les services, c'est-à-dire que les prix des services en général et ceux des services administrés en particulier s'ajustent rarement à la baisse. La part des changements à la baisse et à la hausse est approximativement de 86:14 pour les prix administrés, 70:30 pour les prix non-administrés, 83:17 pour les services (86:14 au Luxembourg) et 64:36 pour les non-services (63:37 au Luxembourg). En outre, pour les augmentations et les diminutions, l'ampleur de l'ajustement est plus grande pour les prix administrés et pour les services que pour les prix non-administrés et les non-services. Pour les indices des prix librement déterminés, le ratio de la fréquence des augmentations des prix à celle des diminutions s'échelonne approximativement de 60:40 pour l'Autriche à 80:20 pour l'Italie. Dans le cas des prix administrés, ce ratio s'étend de 80:20 pour la Belgique à 95:05 pour l'Espagne. Pour les services, il est de 80:20 pour la France et de 90:10 pour l'Espagne.

Pour tous les pays, l'importance relative des augmentations de prix est plus grande pour des indices administrés que pour des indices non-administrés. Ceci vaut également pour les services et les non-services. Le degré d'asymétrie entre l'augmentation et la diminution des prix change sensiblement à travers les pays. Au Luxembourg, en termes de fréquence, le rapport des augmentations aux diminutions est de 71:29 pour les indices non-administrés et de 81:19 pour les indices administrés. En Autriche, Espagne et Portugal, la part des augmentations

de prix de tous les changements de prix diffère approximativement de 20 points de pourcentage entre les indices administrés et non-administrés. Dans le cas des services, la différence entre la fréquence des augmentations et des diminutions est particulièrement prononcée pour le Royaume-Uni (55:45 pour les non-services contre 88:12 pour les services) et le Danemark (62:38 pour les non-services contre 87:13 pour les services). Les chiffres pour le Luxembourg sont de 86:14 pour les services et de 63:37 pour les non-services.

En ce qui concerne l'ampleur moyenne des augmentations et diminutions des prix, les indices administrés et les services indiquent une plus grande amplitude, qui n'est par ailleurs pas nécessairement moins symétrique que pour d'autres types de produit (par exemple l'énergie et les non-durables). Plus spécifiquement, la diminution des prix est en moyenne plus petite que l'augmentation. Il semble que, en moyenne, presque tous les indices sont caractérisés par des augmentations de prix plus grandes que des réductions (excepté pour «les services dentaires» ce qui est en grande partie dû à un changement du cadre législatif concernant le remboursement des dépenses privées au Luxembourg). L'amplitude absolue des ajustements des prix et le degré auquel, en moyenne, les augmentations des prix excèdent les diminutions, diffèrent sensiblement à travers des indices administrés. On observe des augmentations de prix excédant 1,5% en moyenne pour les indices concernant «l'enlèvement des ordures», «les Services d'assainissement» et «les services postaux». La plus grande asymétrie concernant l'amplitude des augmentations et diminutions de prix (en termes relatifs) est trouvée pour l'indice des «Services hospitaliers» avec une amplitude moyenne d'augmentation des prix cinq fois plus élevée que la diminution moyenne.

Cinquièmement, on observe d'autres différences entre les indices administrés et non-administrés en ce qui concerne la distribution des changements des prix pendant l'année. Les augmentations des prix administrés interviennent particulièrement en janvier puisque presque 2 prix administrés sur 10 sont révisés. Au Luxembourg, c'est le cas pour 23% des services administrés. En outre, presque tous les ajustements portent sur des augmentations. La synchronisation des changements de prix semble suivre un cycle trimestriel. On observe effectivement des changements de prix plus fréquemment en avril, juillet et octobre. Au Luxembourg, les ajustements des indices administrés à la hausse interviennent le plus souvent en juin, août et septembre. Au contraire, les ajustements des prix des services administrés sont particulièrement peu fréquents en décembre (inférieurs à 4% de tous les prix changés).

Sixièmement, les services font l'objet d'un taux d'inflation moyen plus élevé que la catégorie des biens. A travers le groupe des pays membres de l'UE15, en moyenne, l'élimination des services de l'ensemble des sous-composantes de l'indice des prix harmonisé impliquerait une diminution du taux d'inflation trimestriel moyen de 0,1 point de pourcentage. En outre, pour le Luxembourg ainsi que pour la majorité des pays étudiés, le taux d'inflation de l'indice des prix pour les services est moins volatile que le taux d'inflation observé pour l'indice des prix des biens. D'ailleurs, pour le Luxembourg comme pour la plupart des pays membres de l'UE15, la corrélation entre le taux d'inflation observé pour les services et le taux d'inflation des biens est faible, voire négative dans certains pays.

Etant donné qu'Eurostat ne publie pas d'indices pour les prix administrés, nous avons construit un « indice artificiel » basé sur les données pour les sous-indices faisant partie du groupe des prix administrés en utilisant, par pays, une pondération spécifique et constante dans le temps. Cette approche ne correspond pas à la méthodologie utilisée par Eurostat; elle ne représente qu'une première approximation. L'hypothèse d'une pondération constante étant moins appropriée au niveau des pays individuels, les résultats obtenus dans un premier temps pour les prix administrés ne font référence qu'aux agrégats UE15 et zone euro. Au total, le taux d'inflation moyen est plus important pour les prix administrés que pour les prix librement déterminés. Cela s'applique non seulement au taux d'inflation moyen, mais aussi aux différents quantiles de la distribution du taux d'inflation. La corrélation entre le taux d'inflation pour les indices des prix administrés et le taux d'inflation pour les indices des prix non-administrés est généralement négative.

Comment le degré de rigidités plus prononcé des indices des prix administrés et des services se répercute-t-il sur le degré de persistance de l'inflation? Nous avons utilisé pour indicateur de persistance la somme des coefficients auto-régressifs. Comme l'ont montré Caballero et Engel (2003) pour le cas d'un processus auto-régressif d'ordre 1, cet indicateur peut entraîner une sous-estimation du vrai degré de persistance dans le cas d'un processus d'ajustement discret. Ainsi, l'évaluation de la persistance de l'inflation pour les services et pour les prix administrés se fait au niveau agrégé. L'analyse basée sur des régressions univariées suggère que l'introduction des services et des prix administrés pourrait affecter le degré de persistance de l'inflation au niveau global. La somme de coefficients auto-régressifs est plus importante pour la

catégorie des services que pour les biens, non seulement pour le Luxembourg, mais aussi pour la majorité des pays UE15. Cet effet s'applique aussi à l'UE15 ainsi qu'à la zone euro. D'ailleurs, l'épuration des services de l'indice des prix à la consommation harmonisé entraîne une diminution de la somme des coefficients auto-régressifs. Ce résultat s'applique au Luxembourg ainsi qu'à la majorité des pays membres de l'UE15. En ce qui concerne les prix administrés, pour l'UE15 ainsi que pour la zone euro, l'exclusion de cette catégorie de l'indice des prix à la consommation harmonisé entraîne une très légère réduction du degré de persistance de l'inflation. L'impact est cependant très faible, ce qui est probablement dû à la définition relativement étroite des indices des prix administrés. D'ailleurs, ce résultat est fonction de la méthodologie provisoire appliquée (en particulier en ce qui concerne l'établissement de l'indice pour les prix administrés) et doit être considéré comme étant de nature préliminaire.

2.4.2 L'analyse des prix à la consommation individuels

En général, les entreprises ne révisent et changent leurs prix qu'à certains intervalles et/ou suite à des événements exceptionnels (par exemple un changement important des coûts). Changer les prix de façon continue ou très fréquemment n'est guère faisable et/ou reviendrait trop cher. Ce type de rigidités nominales est une source potentiellement importante de la non-neutralité de la monnaie à court terme. Afin d'analyser le degré, ainsi que les caractéristiques d'éventuelles rigidités nominales au sein des pays de la zone euro dans le cadre du projet de recherche « IPN », les banques centrales de l'Euro-système procèdent à l'analyse des prix à la consommation individuels (voir, par exemple, Dhyne et autres, 2004).

Dans le souci d'une meilleure comparabilité à travers les pays de la zone euro, les banques centrales de l'Euro-système ont défini un panier de 50 produits spécifiques. Ce panier représente les 5 catégories de types de produits (à savoir biens alimentaires non-transformés, biens alimentaires transformés, biens manufacturés non énergétiques, énergie et services)¹⁵. Dans le cas du Luxembourg, les produits analysés représentent environ 20% de l'indice nationale des prix à la consommation.

Au Luxembourg, l'analyse des prix à la consommation individuels se base sur des prix relevés par le Statec dans le cadre de l'établissement des indices des prix à la consommation national et harmonisé. Pour des raisons de comparabilité, la période de référence s'étend

15 *Le choix de ce panier n'obéit pas nécessairement aux exigences d'une parfaite représentativité de l'indice des prix à la consommation. D'ailleurs, les résultats peuvent être affectés par un nombre d'observations limité.*

de janvier 1999 à décembre 2001. Les indicateurs clés se réfèrent à la fréquence à laquelle les prix sont révisés, au changement moyen d'un prix et au degré de synchronisation des changements de prix. Une distinction est faite entre une augmentation des prix et une baisse des prix. Les résultats préliminaires peuvent être résumés de la façon suivante.

Au Luxembourg, à travers les 50 produits, la fréquence moyenne pondérée d'un changement de prix est d'environ 0,2. Approximativement 60% des changements des prix représentent une augmentation, résultat obtenu pour plusieurs pays de la zone euro. Or, on constate une différence substantielle dans la fréquence de changement de prix des 50 produits. Alors que pour les produits énergétiques ainsi que pour certains biens non-transformés (par exemple la laitue), les prix changent dans trois cas sur quatre, la fréquence moyenne non-pondérée est d'environ 5% pour la catégories des services (à noter que le prix de bon nombre de services analysés n'est pas directement affecté par le mécanisme de l'indexation). Le degré d'hétérogénéité est d'autant plus important en ce qui concerne la fréquence des baisses de prix. Cette dernière est particulièrement faible pour la catégorie des services, notamment les coûts de main d'œuvre. Une baisse des prix est relativement souvent observée (avec une fréquence de 20% ou plus) pour différents biens non-transformés (tels que la laitue, les bananes) ainsi que pour les carburants liquides (essence, diesel). Le pourcentage des prix attractifs est particulièrement élevé pour les catégories «biens manufacturés non-énergétiques» et pour les services (75% et plus).

D'importantes différences apparaissent tant sur la fréquence d'un changement de prix que par l'amplitude d'une éventuelle modification. Alors que les produits énergétiques allient des changements modérés (à la hausse comme à la baisse) à une fréquence élevée, on constate une combinaison de changements fréquents mais peu importants pour certains biens non-transformés. Pour la plupart des 50 produits considérés, l'ampleur des baisses de prix est en moyenne plus importante que celle des modifications à la hausse.

D'ailleurs, le degré de synchronisation des changements de prix varie considérablement entre les 50 produits étudiés. Il est très important pour les prix (quasiment) administrés (à savoir une course en taxi, l'essence, le diesel). Par contre, nous constatons un faible degré de synchronisation des changements de prix pour certains types de services (tel que les repas au restaurant,

au snack), de biens non-transformés (par exemple le poisson) et de biens transformés (l'eau minérale).

L'intégration de données plus récentes (c'est-à-dire jusqu'en février 2004) ne change guère les principaux résultats de l'analyse. Cependant on constate un léger recul du degré de synchronisation des changements de prix, une fréquence de changement de prix en augmentation ainsi qu'une importance plus élevée des révisions à la baisse.

2.4.3 La fixation des prix des entreprises luxembourgeoises: quelques résultats préliminaires

La BCL analyse actuellement les réponses reçues d'une enquête sur la fixation des prix des entreprises luxembourgeoises. Au total, plus de 1000 d'entreprises ont été contactées, pour connaître la fréquence des révisions de leur prix, les facteurs qui jouent un rôle dans le comportement de fixation des prix, les asymétries entre des augmentations et diminutions des prix et les motifs pour lesquels les entreprises envisagent éventuellement de ne pas modifier leur prix ou de ne le faire que légèrement.

Les réponses apportées fournissent à la BCL d'importantes informations sur les rigidités nominales et réelles et leurs déterminants au Luxembourg. Une bonne compréhension du comportement des entreprises en matière de fixation des prix ainsi que les facteurs explicatifs de ces ajustements ou de l'absence d'ajustement sont en effet très importants pour la Banque centrale du Luxembourg dans le cadre de sa mission principale qui consiste à préserver la stabilité des prix à long-terme.

Les premiers résultats de cette enquête se basent sur approximativement 230 réponses et montrent que la discrimination des prix en fonction des clients est très fréquente. 28% des entreprises appliquent les mêmes prix pour tous les clients; en revanche, pour 25% des entreprises, les prix changent avec la quantité vendue en accord avec une liste uniforme de prix. Finalement, 47% des entreprises établissent différents prix au cas par cas.

84% des entreprises fixent leurs prix elles-mêmes, alors que, pour les 26% restants, les prix sont fixés, soit par les pouvoirs publics, soit par la maison mère ou le groupe. En ce qui concerne le re-calcul des prix, 16% des entreprises les révisent à intervalles fixes, tandis que 49% des entreprises effectuent des modifications à intervalles fixes, mais aussi en réaction à des événements spécifiques (tel qu'un changement important de coûts). Pour finir, 35%

des entreprises recalculent leurs prix en réaction à des événements spécifiques.

Il y a un degré important de rigidité au stade du re-calcul des prix et au stade de l'ajustement des prix. 40% des entreprises qui modifient leurs prix à intervalle plus ou moins fixe, les révisent plus de 12 fois par an, 31% les réévaluent entre 4 et 12 fois par an, et 28% les changent moins de trois fois par an. Parmi les entreprises qui révisent leurs prix au minimum une fois par an, ceux-ci ont effectivement été changés plus de 4, entre 2-3 et 1 fois pour respectivement 36%, 26% et 37% des entreprises.

Les explications économiques les plus importantes pour justifier que les entreprises n'adaptent pas leurs prix ou ne les modifient que légèrement sont les contrats explicites et implicites qu'elles nouent avec les clients et les coûts variables qui ne changent guère en fonction de l'activité économique. Parmi les explications qui ont une moindre importance, figure la théorie de fixation des prix à des niveaux attractifs pour les consommateurs (par exemple 4,99 euros ou 10,00 euros) ou l'explication qui suggère qu'une augmentation de la demande pour les produits est compensée par d'autres éléments que la hausse des prix, comme par exemple l'allongement du délai de livraison.

Les 3 facteurs les plus importants pour justifier une augmentation des prix sont les coûts salariaux, les coûts financiers et l'indexation des prix. Par contre, les 3 facteurs les plus importants pour revoir les prix à la baisse sont les coûts salariaux, les prix des concurrents et une baisse de la demande.

2.4.4 Bibliographie

Bils, Mark et Klenow, Peter (2002): "Some Evidence on the Importance of Sticky Prices", NBER Working Paper Series, No. 9069.

Blinder, Alan (1994): "On Sticky prices: Academic Theories Meet the Real World, dans: Mankiw, Gregory (ed): "Monetary Policy", (University Press: Chicago), pp. 117-150.

Caballero, Ricardo et Engel, Eduardo (2003): "Adjustment is Much Slower than You Think", mimeo.

Dexter, Albert, Levi, Maurice et Nault, Barrie (2004): "Sticky Prices: The Impact of Regulation", dans: Journal of Monetary Economics.

Dhyne, Emmanuel et al. (2004): "Price setting in the Euro Area: Some Stylised Facts From Micro Consumer Price Data", mimeo.

ECB (2003): "Measures of the impact of changes in indirect taxes and administered prices on HICPs", document présenté à l'occasion de la réunion du groupe de travail «Harmonization of Consumer Price Indices» à Eurostat (Luxembourg) en mars 2003.

Gordon, R. (1990): "What is new Keynesian economics?" dans: Journal of Economic Literature, Vol. 28, pp. 293-530.

Lünnemann, Patrick et Mathä, Thomas (2004): "Inflation Persistence in Luxembourg: A comparison with EU15 Countries at the Disaggregate Level", BCL Cahier d'études No. 12.

2.5 LA MODÉLISATION DES FLUX DE COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG¹

Traditionnellement, dans la littérature, l'évolution du solde des transactions courantes est examinée à travers deux types d'approche. Une première approche consiste à utiliser des modèles de la balance commerciale (biens et services) de type «Mundell-Fleming» afin d'estimer des élasticités critiques (condition de Marshall Lerner) ou de déterminer l'existence d'une courbe en J. Cependant, ces modèles ne tiennent compte ni de la contrainte budgétaire intertemporelle ni de la persistance des chocs et de leur impact sur le commerce extérieur. De plus, cette approche ne tient compte que de la balance des biens et des services et de leurs impacts sur l'évolution de la balance des transactions courantes. Autrement dit, l'influence de la balance des revenus et de transferts courants est complètement ignorée dans cette première approche². La seconde approche consiste à utiliser les modèles intertemporels de la balance courante dans lesquels les économies échangent un même bien (ou deux biens échangeables: importation et exportation) afin de tester le comportement de lissage intertemporel de la consommation des agents. L'hypothèse restrictive d'un bien unique échangeable exclut les effets de substitution de la consommation sur le compte des transactions courantes puisqu'elle ne tient pas compte du rôle joué, d'une part, par les transferts intertemporels de la consommation en supposant que les taux d'intérêt réels sont constants, et d'autre part, par les mouvements des taux de change réels en excluant les biens non échangeables³.

Chacune des deux approches est caractérisée par certaines imperfections et sujette à de multiples critiques. Il faut souligner que le modèle intertemporel conduit, parfois, à des résultats opposés à ceux afférents au modèle de la balance commerciale. Néanmoins, ces deux approches demeurent complémentaires et leur exploitation permet d'appréhender à la fois la contrainte extérieure, dans l'optique de la balance commerciale, mais aussi le comportement de l'épargne et de l'investissement des agents dans le cadre de l'approche intertemporelle. Cette analyse adopte les deux approches pour l'analyse et la détermination des facteurs sous-jacents à l'évolution de la balance des transactions courantes du Luxembourg depuis 1995.

L'étude est organisée en deux parties. La première présente les résultats d'une modélisation séparée des flux

des exportations et des importations de biens et de services du Luxembourg. La seconde partie est consacrée à la présentation et à l'interprétation des résultats issus de l'estimation du modèle intertemporel sur données luxembourgeoises.

Plusieurs enseignements peuvent être tirés de cette analyse. Selon les résultats issus de l'approche dite des «élasticités», il s'avère que le volume des importations et des exportations de biens et de services du Luxembourg sont plutôt sensibles aux évolutions respectives de la demande domestique et étrangère. A long terme et contrairement aux exportations de biens, les estimations pour les exportations de services révèlent que la bonne performance structurelle de Luxembourg ne s'explique pas par les évolutions de la compétitivité-prix. D'autres facteurs, tels que la conjoncture économique internationale (demande étrangère) et la compétitivité hors-prix jouent un rôle prépondérant.

Concernant les importations, la pénétration du marché national par les produits étrangers est structurellement plus forte au Luxembourg comparativement aux pays limitrophes. En outre, il ressort des estimations réalisées que le volume des importations est dicté principalement par les tensions sur les capacités de production.

Quant aux résultats issus du modèle intertemporel, ils révèlent que la dégradation du rapport du solde de la balance des transactions courantes du Luxembourg au PIB s'explique principalement par l'importance de l'investissement et en particulier par l'investissement étranger des années antérieures.

2.5.1 Fondements théoriques des équations du commerce extérieur et résultats empiriques pour le Luxembourg

Dans la littérature empirique, les modèles les plus répandus sont des variantes du modèle à substituts imparfaits, dont les fondements remontent à Armington (1969). La demande de biens, analysée sous un angle microéconomique, est supposée résulter de la maximisation par les agents économiques de leur utilité, sous contrainte budgétaire. Ainsi, les fonctions d'importations (M) et d'exportations (X) en volume peuvent être spécifiées sous les formes suivantes:

1 Cette contribution est rédigée par A. Rouabah. Elle ne représente, par ailleurs, qu'un résumé d'une étude en cours d'élaboration sur le compte courant luxembourgeois.

2 Selon Agénor (1999), si les biens nationaux et étrangers sont imparfaitement substituables, mais à l'inverse la mobilité des capitaux est parfaite, la balance des transactions courantes est déterminée par la balance des biens et des services. C'est l'adoption de telles hypothèses qui explique l'exclusion des revenus et de transferts courants de l'analyse par l'approche des élasticités.

3 Les biens non échangeables (nontraded goods) sont définis comme des biens ne franchissant jamais les frontières nationales à cause des coûts de transports élevés ou parce que ces biens sont véritablement non échangeables (service public, logement, construction, ...).

$$M = f \left(\overset{+}{wer}, \overset{-}{pr}_m \right) \quad (1)$$

$$X = g \left(\overset{+}{wdr}, \overset{-}{pr}_x \right) \quad (2)$$

wer et wdr représentent respectivement l'indice de demande des importations et la demande mondiale réelle adressée au pays considéré, prm et prx sont les termes de compétitivité (les prix relatifs), c'est-à-dire le rapport du prix à l'importation au prix domestique, respectivement le rapport des prix à l'exportation au prix des concurrents étrangers.

Il faut souligner, par ailleurs, que les prix relatifs ne représentent qu'un facteur parmi ceux relatifs à la compétitivité d'une économie sur le marché des exportations. Bien que leur quantification empirique demeure difficile, il est bon de garder à l'esprit que les volumes des exportations et des importations dépendent dans une certaine mesure des conditions de l'offre, de la différenciation des produits et de leur qualité, de la disponibilité du produit sur le marché national, ... L'ensemble de ces raisons nous a conduit à introduire une tendance non-linéaire dans les estimations des équations des importations et des exportations.

Les estimations des fonctions d'exportations luxembourgeoises ont été réalisées pour les biens et les services séparément selon une spécification à correction d'erreurs. Les données utilisées sont d'une fréquence trimestrielle et désaisonnalisées. Les signes de paramètres des termes de la compétitivité prix dans les dynamiques de court et de long terme affichent le signe correct (négatif). Toutefois, ils demeurent parfois statistiquement non significatifs et très faibles pour les services⁴. Ceci s'explique probablement par la grande inertie qui caractérise les prix à l'exportation. La taille réduite de notre échantillon ne permet pas l'inclusion d'amples retards dans les estimations pour affirmer ou infirmer une telle hypothèse. Néanmoins, il est communément admis que l'effet des prix peut se prolonger sur une assez longue période.

L'analyse des coefficients associés à la demande étrangère fait ressortir le fait que l'ensemble des signes sont conformes à ce que prédit la théorie économique. En dehors de l'absence d'une influence statistiquement significative de la dynamique de court terme de la demande étrangère sur les exportations de biens et de services, le signe des paramètres afférents à cette variable laisse présager un impact positif quel que soit le type de commerce, c'est-à-dire des biens ou des services.

En théorie, les élasticités-revenus devraient être égales à l'unité à long terme. Toutefois, le test de Wald rejette cette hypothèse au seuil de 1% dans le cas des exportations luxembourgeoises. En l'absence d'inclusion d'une tendance linéaire ou non-linéaire dans les fonctions d'exportation, l'estimation des régressions non-contrainte révèle que les élasticités de revenus sont significativement supérieures à l'unité. Elles affichent des valeurs de 1.197 pour les exportations de biens et de 1.987 pour les services. Gosselin et Lalonde (2004) expliquent ce biais apparent (élasticité-revenu >1) observé dans les estimations par les effets de l'ouverture grandissante des économies au commerce international. Cette ouverture est interceptée par l'introduction d'une tendance temporelle non-linéaire dans nos équations d'exportations estimées précédemment. En d'autres termes, la tendance non-linéaire exprime les gains de parts de marché des exportateurs luxembourgeois, dus à l'influence de facteurs dits de compétitivité non-prix.

Les résultats concernant l'élasticité-prix à long terme des exportations indiquent qu'une hausse permanente de 1% des prix à l'exportation provoque une baisse du volume des exportations de -1.302% pour les biens et de -0.259% pour les services. Quant à l'élasticité-prix de court terme, elle indique qu'une hausse conjoncturelle des prix se traduirait par une baisse du volume des exportations des biens et de services de respectivement -0.05% et -0.257. Etant donné que les élasticités-prix sont, par définition, des capteurs de la compétitivité-prix, il ressort des estimations réalisées que les exportations de biens sont beaucoup plus sensibles à long terme aux variations des prix que les exportations de services.

De la même manière que les équations des exportations, les fonctions des importations de biens et de services sont estimées, selon des spécifications à correction d'erreurs, par les moindres carrés ordinaires dont la matrice de variance-covariance est corrigée de la présence de l'hétéroscédasticité conformément au procédé de White.

Les résultats obtenus révèlent que les signes des paramètres sont concordants avec la théorie. Ainsi, la hausse temporaire ou permanente du revenu intérieur engendre une augmentation des importations; tandis que la progression du rapport de prix des concurrents par rapport aux producteurs nationaux provoque une baisse du volume des produits importés.

Le calcul des élasticités fait apparaître deux éléments importants à souligner. Le premier consiste en la

4 L'élasticité de prix à l'exportation de services de court terme est statistiquement significative au seuil de 1%.

réaction différente du modèle à court et à long terme aux variations de la variable d'activité (w). Autrement dit, les élasticités-revenu de court terme des importations de biens et de services sont plus élevées que leurs niveaux de long terme. Le second est relatif à la différence de valeurs des élasticités des importations et des exportations. En particulier, l'élasticité-revenu à court terme des importations est nettement supérieure à celle des exportations (1.288 contre 0.166 pour les biens et 1.307 contre 0.122 pour les services). Toutes choses étant égales par ailleurs, à long terme cette différence implique que les prix relatifs doivent s'ajuster continuellement afin de compenser l'effet revenu et d'empêcher une dégradation continue du solde de la balance des transactions courantes du Luxembourg.

On note par ailleurs un résultat fort intéressant quant à la valeur absolue de la somme des élasticités-prix des importations et des exportations. Les élasticités-prix pour les biens et les services laissent présager que les effets de court terme sont contraires à la condition de Marshall-Lerner (ML), comme le prédit la courbe en J. Toutefois, à long terme, la condition de ML est satisfaite pour les biens, mais ne l'est pas pour les services. Autrement dit, les flux commerciaux de biens sont plus sensibles aux variations du taux de change effectif réel que les flux de services.

Un autre fait marquant à souligner est relatif aux valeurs des élasticités-revenu de long terme, estimées selon les spécifications non-contraintes des fonctions d'exportation de biens et de services. La prise en compte de ces valeurs relativise l'impact de long terme du différentiel des élasticités-revenu de court terme entre les exportations et les importations. Étant donné que les élasticités-revenu des exportations issues des régressions non-contraintes affichent des valeurs statistiquement supérieures à l'unité, nous considérons que les exportations et les importations de biens se caractérisent par des sensibilités équivalentes par rapport à une variation permanente du revenu. Cependant, l'élasticité-revenu des exportations de services issue de l'estimation non-contrainte affiche une valeur (1.987), statistiquement supérieure à celles des importations de services (0.945), ce qui laisse présager qu'à long terme la propension marginale à exporter des services est plus grande que celles des autres pays.

2.5.2 Le modèle intertemporel et les facteurs sous-jacents à la tendance descendante du solde des transactions courantes du Luxembourg

Le cadre général de l'approche intertemporelle du compte des transactions courantes n'est qu'une transposition du concept du revenu permanent, initialement dédié à la construction d'une théorie de la consommation agrégée. Dans le contexte d'une petite économie ouverte et d'un marché de capitaux parfait, la théorie du revenu permanent postule que les chocs temporaires et non anticipés sont à l'origine de larges fluctuations de l'épargne nationale et du solde des transactions courantes. Dans ce cadre, le modèle intertemporel standard de l'analyse du compte courant (ICA)⁵ représente un outil approprié pour l'analyse des fluctuations du solde des transactions courantes du Luxembourg.

Le modèle sous-jacent à cette approche est basé sur la maximisation du choix intertemporel d'un agent économique représentatif⁶. Plus précisément, l'agent a pour objectif la maximisation de son utilité intertemporelle anticipée. Ainsi, ce modèle est construit dans un univers certain où les anticipations des agents sont parfaites et où la balance des transactions courantes n'est que la conséquence de comportements micro-économiques. De telles hypothèses conduisent forcément à occulter l'interaction entre l'économie nationale et l'économie internationale.

Dans cette partie nous adoptons une approche identique à celle de Bussière et al. (2004), tout en tenant compte dans la modélisation de la balance des transactions courantes de l'importance des rémunérations des salariés non-résidents. Il faut souligner que les modèles standards ignorent complètement l'importance des compensations salariales des non-résidents dans la détermination du solde des transactions courantes. Ceci est dû principalement à une hypothèse centrale afférente à la plupart des modèles du commerce international et qui consiste en la faiblesse de la mobilité du facteur travail, comparativement aux biens et aux capitaux⁷. Or, l'importance des frontaliers dans l'emploi total au Luxembourg⁸ illustre l'irréalisme de cette hypothèse pour le Luxembourg.

5 ICA= Intertemporal current account

6 Dans la théorie du revenu permanent, le passage au niveau macroéconomique est effectué en postulant l'existence d'un agent représentatif ayant une durée de vie infinie. Ainsi, l'agrégation des comportements individuels n'est donc pas formellement traitée.

7 Le modèle standard ne permet pas la prise en compte des transferts nets de salaires. L'inclusion de ces derniers dans le modèle intertemporel est quelque part inappropriée. Cependant, par leur importance dans le compte des transactions courantes de Luxembourg, il n'est nullement erroné de les assimiler à un investissement «non conventionnel» et de les intégrer dans le modèle.

8 En 2003, le nombre des travailleurs frontaliers représente 36,7% de l'emploi total au Luxembourg.

La spécification empirique et la méthodologie d'estimation que nous emploierons dans le cadre du modèle intertemporel de la balance des transactions courantes sont très proches de celles adoptées par Bussière, Fratzscher et Müller (2004). Toutefois, notre modélisation se distingue par l'inclusion des salaires des non-résidents dans l'estimation. La raison en est claire: le solde des compensations salariales dans la balance des transactions courantes représente près de 14% du PIB.

La spécification dynamique et non-linéaire adoptée pour le compte des transactions courantes est décrite par l'équation 3 ci-dessous:

$$CC_t = (1-\beta_7)\beta_1 CC_{t-1} + (1-\beta_7)\beta_2 d\log(NO)_t + (1-\beta_7)(1-\beta_3)(I-I^*)_t + (1-\beta_7)(1-\beta_4)(G-G^*)_t + (1-\beta_7)(1-\beta_5)(W-W^*)_t + (1-\beta_7)(1-\beta_6)(Y-Y^*)_t + \beta_7(F-F^*)_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

où CC est le solde de la balance des transactions courantes, NO est l'output net⁹, I est l'investissement, G représente les dépenses publiques, W est la compensation nette des salariés non-résidents, Y représente le PIB réel et F est le surplus fiscal.

Conformément au modèle théorique, les variables explicatives sont exprimées en déviation par rapport à leurs niveaux permanents. Dans la mesure où le niveau permanent des variables est inobservable, nous l'avons approximé par une tendance extraite par le filtre de Hodrick-Prescott.

Dans l'équation 3, il faut souligner que la variable dépendante (CC) est exprimée par rapport au PIB; tandis que le rapport des variables explicatives (Y, I, G, W, F) au PIB sont standardisées en retranchant la composante permanente du niveau observé de chaque variable. Par exemple, l'écart entre l'investissement et son niveau permanent est reflété, en réalité, par la différence entre le rapport de cette variable au PIB et sa tendance extraite par le filtre HP.

Etant donné l'existence de variables inobservées dans l'équation estimée (niveau permanent des composantes de l'output net), les conditions d'application des moindres carrés ordinaires ne sont pas remplies. Ainsi, l'estimation est conduite selon la méthode des moments généralisés (GMM) et le vecteur des instruments utilisés est composé des valeurs retardées afférentes aux variables explicatives.

La variable retardée (CC_{t-1}) reflète l'inertie dans la dynamique du compte des transactions courantes du

Luxembourg. Le paramètre associé à cette variable (0.540) est équivalent à celui estimé par Bussière et al. (2004) pour les pays de l'OCDE (0.578). D'un point de vue empirique, la valeur de ce paramètre révèle une grande persistance dans la dynamique du compte courant. Autrement dit, ce paramètre est sensé intercepter les ajustements partiels de l'épargne nationale. Etant donnée que les décisions de l'épargne des agents ne sont que le complément de leurs décisions de consommation, le solde des transactions courantes est affecté par la lenteur du processus d'ajustement de la consommation. Selon l'approche intertemporelle, l'origine de cette lenteur est attribuée à l'importance des habitudes qui caractérisent le comportement des agents économiques. Dans ces conditions, les changements des niveaux permanents des variables ne sont interceptés qu'avec un retard dans le solde des transactions courantes. Ce fait se traduit par un écart (absence de réaction instantanée du compte courant aux variations des fondamentaux) entre les effets de long terme et de court terme des variables explicatives sur la dynamique du compte courant. Les effets de cet écart sont interceptés par les paramètres afférents aux composantes de l'output net.

Quant au coefficient positif de l'output gap, il traduit l'impact positif de la variation du revenu sur l'épargne. Selon l'approche intertemporelle, lorsque la production (ou le revenu) est au-dessus de sa valeur permanente ($y-y^*$), l'excédent du compte des transactions courantes sera plus important car les agents vont étaler dans le temps ce gain transitoire de revenu en augmentant leur épargne. Au lieu d'augmenter leur consommation courante, les agents choisissent d'accumuler des actifs financiers, rémunérateurs d'intérêts pour lisser leur consommation future. On note que le paramètre estimé de l'output gap est de 0.641, ce qui laisse présager qu'un écart positif de 1% du PIB par rapport à son niveau potentiel se traduirait par l'augmentation du solde des transactions courantes au Luxembourg de 0.641. Autrement dit, près de 36% de l'écart est consommé; tandis que les 64% restants sont affectés à l'épargne.

L'analyse des résultats de la régression précédente nous permet de constater que les coefficients associés à l'investissement, aux dépenses publiques et aux rémunérations nettes des salariés non-résidents sont négatifs et donc leurs progressions se traduiraient par une diminution de solde des transactions courantes du Luxembourg. Toutefois, il faut souligner que parmi ces trois variables, l'unique coefficient statistiquement significatif est

9 $NO_t = Y_t - I_t - G_t - W_t$

l'investissement. Ainsi, l'écart de 1% de l'investissement par rapport à son niveau permanent se traduirait par une baisse du solde de transactions courantes de 0.750%. Autrement dit, 75% de la variation de l'investissement est immédiatement reflétée dans le compte des transactions courantes du Luxembourg¹⁰.

Etant donné que le paramètre de l'investissement affiche un signe négatif important et statistiquement significatif, on peut admettre que le facteur déterminant de la dégradation de la balance des transactions courantes du Luxembourg est le rythme soutenu de l'investissement et particulièrement de l'investissement étranger. Autrement dit, cette dégradation relève du calcul intertemporel des agents économiques. En effet, dans un espace de mobilité très élevée des capitaux, un choc positif améliorant la productivité marginale des entreprises d'un pays a deux conséquences. D'un part, il élève le capital optimal et suscite un déplacement de l'investissement étranger vers ce pays, mais il provoque un effort d'investissement au niveau local. D'autre part, il porte la promesse de revenus futurs plus élevés. Ces deux effets vont dans le sens d'une réduction du solde de la balance des transactions courantes.

En effet, la consommation réagit de manière instantanée et positivement à l'accroissement de revenu permanent dû aux effets combinés de l'investissement local et étranger, mais le revenu n'augmente que lentement, ce qui entraîne une baisse de l'épargne au moment où l'investissement global s'accroît. Quant aux effets de l'investissement étranger, ils ne sont perceptibles que quelques années plus tard après la réalisation de l'investissement. Le boom de l'investissement étranger au Luxembourg fut financé initialement par des fonds étrangers et l'impact de ce mécanisme de financement fut neutre sur l'épargne nationale. Mais, une fois l'investissement achevé, la rémunération des capitaux étrangers investis au Luxembourg implique nécessairement des transferts de dividendes à l'étranger. C'est ce type de conjoncture qui explique la baisse du rapport du solde des transactions courantes au PIB.

Les rémunérations des non-résidents et des dépenses publiques affichaient, au cours de l'année 2001-2003, des niveaux supérieurs à leurs valeurs potentielles calculées selon le filtre HP. Bien que les paramètres de ces deux variables soient statistiquement non significatifs, elles sont susceptibles de contribuer à la baisse du rapport du solde de la balance des transactions courantes

au PIB. Ainsi, selon les résultats obtenus de l'estimation, une augmentation de 1% de ces deux ratios se traduirait par une baisse du compte des transactions courantes du Luxembourg, respectivement, de 0,557 et de 0,003%.

Il est à souligner que l'analyse de l'impact des salaires des frontaliers sur le solde de la balance des transactions courantes est indissociable de celui de l'investissement étranger, mais aussi du niveau de la consommation au Luxembourg. En effet, le boom de l'investissement direct étranger au Luxembourg durant les années 80 et 90, associé à l'insuffisance de l'offre du marché du travail national ont rendu indispensable l'importation du facteur-travail. Dans la mesure où ces employés sont des non-résidents, leur rémunération nette (après déductions des cotisations sociales et des retenus fiscales) est transférée vers leurs pays de résidence. Cela suggère que l'impact des rémunérations des frontaliers sur le compte des transactions courantes dépend de leur secteur d'activité. Si l'ensemble des frontaliers travaille pour le secteur exportateur, l'effet du transfert de leur rémunération vers l'étranger est à la limite neutre¹¹. Dans le cas contraire – la production est consommée au niveau national – cet effet sera complet et le solde de la balance courante décroît du montant total de transferts des salaires. En outre, c'est l'importance de la consommation nationale qui détermine le solde des transactions courantes.

2.5.3 Conclusion

En général, il ressort des estimations réalisées que les fluctuations de la compétitivité-prix n'expliquent que marginalement les évolutions des exportations luxembourgeoises, en particulier celles des services. Les paramètres afférents à cette variable sont souvent non-significatifs, mais leurs signes demeurent conformes à ceux prédits par la théorie économique. Malgré ce fait, deux résultats forts intéressants ressortent de l'analyse des coefficients estimés des fonctions d'exportations de biens et de services:

– L'élasticité-prix de court terme pour les exportations de services est significativement différente de zéro et son niveau est faible (-0.257). Autrement dit, une augmentation conjoncturelle de 1% du rapport des prix nationaux par rapport aux concurrents se traduirait par une baisse de 0.257% du volume des exportations de services.

– En comparaison avec des exportations de biens, les exportations de services sont moins sensibles, à long terme, à la variation des prix.

¹⁰ A titre indicatif, les résultats de Bussière et al. (2004) révèle une réaction immédiate de près de 41% pour les pays de l'OCDE.

¹¹ Il est positif du fait que la valeur des exportations est supérieure au coût de leur production.

– Quant aux élasticités dites de revenus, elles peuvent être qualifiées de facteurs importants dans l'explication de l'évolution des exportations luxembourgeoises, en particulier dans les estimations non-contraintes. Ainsi, l'intensité des exportations luxembourgeoises est dictée, dans une large mesure, par la conjoncture économique des pays voisins.

En général, les résultats des estimations des fonctions d'importations révèlent que les prix jouent un rôle explicatif mineur du volume des importations. Le niveau des élasticité-prix à court terme, comme à long terme, est inférieur à l'unité pour l'ensemble des biens et des services. En revanche, les élasticités-revenu sont, en moyenne, proches ou supérieures à l'unité et statistiquement significatives. Ce fait laisse présager que la croissance de la demande finale est le facteur déterminant du volume des importations pour le Luxembourg.

Quant aux résultats issus de la modélisation de la balance des transactions courantes du Luxembourg selon l'approche intertemporelle, ils révèlent que l'investissement fut le facteur déterminant de la décroissance du rapport du solde du compte courant au PIB. Il est à souligner que le paramètre estimé des salaires de frontaliers dans le modèle intertemporel affiche un signe négatif (-0.557). Bien que ce dernier coefficient soit statistiquement non significatif, les salaires des frontaliers sont susceptibles de contribuer à la baisse du rapport du compte courant au PIB. Autrement dit, l'importance de l'impact des rémunérations des frontaliers sur le compte courant dépend de l'affectation de la production de ces derniers.

Chapitre 3

STATISTIQUES

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE 116

1.1	Situation financière consolidée de l'Eurosystème	116
1.2	Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	118
1.3	Taux directeurs de la Banque centrale européenne	120
1.4	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	121
1.5	Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	124
1.6	Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	125
1.7	Position de liquidité du système bancaire	126

2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO 128

2.1	Bilan agrégé des institutions financières monétaires de la zone euro (hors Eurosystème)	128
2.2	Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale)	130
2.3	Agrégats monétaires de la zone euro	132
2.4	Éléments du passif des institutions financières monétaires luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires	134
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	136
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	138
2.7	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats	140
2.8	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours	142
2.9	Taux d'intérêt du marché monétaire	144
2.10	Rendements d'obligations étatiques	146
2.11	Indices boursiers	148
2.12	Taux de change	150

3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG 151

3.1	Compte de profits et pertes agrégé en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois	151
3.2	Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	152
3.3	Evolution de long terme du compte de profits et pertes agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	153

3.4	Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	154
3.5	Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	156
3.6	Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier	158
3.7	Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg	161
4	SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS	162
4.1	Activité bancaire internationale: ventilation géographique	162
4.2	Activité bancaire internationale: ventilation par devise	164
4.3	Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	166
5	DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG	167
5.1	Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	167
5.2.1	Prix des biens industriels et des matières premières	168
5.2.2	Indicateurs de coûts et termes de l'échange	169
6	INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE	170
6.1.1	Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	170
6.1.2	Autres indicateurs de l'économie réelle	171
6.2.1	Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	172
6.2.2	Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi	173
6.3	Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	174
7	SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES	175
8	BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG	176
8.1	Balance des paiements du Luxembourg	176
8.2	Balance des paiements: compte des transactions courantes	177
8.3	Balance des paiements: Investissements directs	178
8.3.1	Balance des paiements: investissements directs du Luxembourg à l'étranger - par secteur	178

8.3.2	Balance des paiements: investissements directs étrangers au Luxembourg – par secteur	180
8.4	Balance des paiements: investissements de portefeuille – par type d'instruments	181
8.5	Balance des paiements: autres investissements – par secteur	182
8.6	Les avoirs de réserves et les avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg	184

9 BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG **185**

10 POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE DU LUXEMBOURG **186**

10.1	Position extérieure globale: résumé	186
10.2	Position extérieure globale: investissements directs	186
10.3	Position extérieure globale: investissements de portefeuille - par type d'instruments	186
10.4	Position extérieure globale: autres investissements - par secteur	186

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
2002									
28 mars	139 808	267 653	21 845	5 198	192 716	132 000	60 000	0	0
27 juin	128 323	237 959	19 742	4 491	200 958	140 000	59 999	0	0
26 sep.	128 322	242 538	18 267	4 961	194 085	149 000	44 998	0	0
26 déc.	130 858	248 634	19 881	4 020	236 589	191 501	45 000	0	0
2003									
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 sep.	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
2004									
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
24 sep.	127 381	168 799	17 293	8 135	337 516	262 501	74 999	0	0
29 oct.	130 581	164 878	17 589	7 698	343 015	268 001	75 000	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
2002									
28 mars	287 483	131 372	131 315	53	0	0	4	2 221	2 939
27 juin	308 753	134 893	134 781	100	0	0	12	2 034	2 939
26 sep.	325 399	126 910	126 900	10	0	0	0	198	2 939
26 déc.	374 600	129 305	129 146	159	0	0	0	15	2 029
2003									
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 sep.	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
2004									
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
24 sep.	462 638	137 202	137 187	15	0	0	0	125	1 054
29 oct.	471 255	121 991	121 965	26	0	0	0	125	1 054

Source: BCE

(en millions de EUR; données brutes; encours)

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
704	12	296	29 153	68 639	89 592	814 901	28 mars
930	29	512	30 481	67 687	90 691	780 845	27 juin
55	32	312	31 503	67 199	85 634	772 822	26 sep.
40	48	109	33 098	66 306	93 062	832 558	26 déc.
							2003
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 sep.
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
1	15	1 586	67 596	42 089	115 416	885 811	24 sep.
0	14	1 850	68 471	42 062	117 634	893 778	29 oct.

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
74 560	8 675	1 833	22 061	6 990	76 515	136 887	63 365	814 901	28 mars
70 880	8 437	1 641	16 944	6 521	64 431	99 114	64 258	780 845	27 juin
58 763	8 903	1 443	17 851	6 521	60 495	99 114	64 286	772 822	26 sep.
55 085	8 810	1 232	20 067	6 567	64 121	106 307	64 420	832 558	26 déc.
									2003
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 sep.
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	881 876	27 août
73 870	9 254	446	8 426	5 896	56 920	70 205	59 775	885 811	24 sep.
84 345	9 388	257	8 809	5 807	60 186	70 696	59 865	893 778	29 oct.

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									
mars	27	149	0	1	18 739	15 506	3 233	0	0
juin	24	127	0	0	23 694	18 775	4 919	0	0
sep.	25	153	0	1	20 448	17 754	2 694	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
sep.	25	198	56	455	25 412	18 952	6 460	0	0
oct.	25	197	56	535	25 949	18 916	7 033	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									
mars	457	6 159	6 159	0	0	0	0	0	0
juin	506	12 938	12 938	0	0	0	0	0	0
sep.	536	5 913	5 913	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
sep.	939	6 522	6 522	0	0	0	0	0	0
oct.	952	4 993	4 993	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
								2002
0	0	37	202	0	82	791	20 028	mars
0	0	41	201	0	82	827	24 996	juin
0	0	42	204	0	82	1 045	22 000	sep.
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
0	0	0	1 226	0	5 651	732	33 755	sep.
0	0	0	1 282	0	4 112	717	32 873	oct.

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	Engagements envers l'Eurosystème	Autres passifs	Comptes de réévaluations	Capital et réserves	Total du passif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
										2002
598	24	0	0	24	12 299	312	26	129	20 028	mars
581	42	0	0	23	10 413	338	20	135	24 996	juin
542	38	0	0	23	14 406	377	30	135	22 000	sep.
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
564	39	0	57	20	24 891	551	29	143	33 755	sep.
561	44	0	57	20	25 638	436	29	143	32 873	oct.

Tableau 1.3

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

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

Source: BCE

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

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

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

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

Tableau 1.4

Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres ^{1) 2)}

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

Date de règlement	1° Opérations principales de refinancement ³⁾						Durée (en nombre de jours)
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
				Taux de sou- mission minimal	Taux marginal ⁴⁾	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 sep.	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 sep.	159 098	81 000		4,50	4,65	4,68	14
27 déc.	118 217	102 000		4,75	4,79	4,84	14
Elargissement de la zone euro							
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 sep.	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
28 avril	270 499	220 000		2,00	2,00	2,01	7
26 mai	280 155	232 500		2,00	2,00	2,01	7
30 juin	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 sep.	343 768	254 000		2,00	2,02	2,02	7
8	326 708	252 500		2,00	2,02	2,02	7
15	332 636	253 000		2,00	2,02	2,02	7
22	331 112	262 500		2,00	2,02	2,02	7
29	327 330	259 000		2,00	2,02	2,03	6
5 oct.	325 420	255 500		2,00	2,02	2,03	7
12	338 406	244 500		2,00	2,02	2,03	8
20	380 224	253 000		2,00	2,03	2,03	5
25	355 097	268 000		2,00	2,03	2,04	9
3 nov.	381 182	264 500		2,00	2,04	2,04	6

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° 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 ⁵⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7
1999						
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
2000						
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
Elargissement de la zone euro						
2001						
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
2002						
28 mars	39 976	20 000		3,40	3,42	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 sep.	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
2003						
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 avr.	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 sep.	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
2004						
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
30 sep.	37 414	25 000		2,06	2,08	84
28 oct.	46 646	25 000		2,10	2,11	91

Source: BCE

5) 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							
		Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)	
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal ⁶⁾	Taux moyen pondéré		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000									
5 jan. ⁷⁾	Reprise de liquidités 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
Elargissement de la zone euro									
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 liquidités en blanc	3 850	3 850	2,50					3
2004									
11 mai	Reprise de liquidités en blanc	16 200	13 000	2,00					1

Source: BCE

6) 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.

7) Cette opération a été effectuée au taux maximal de 3,00%.

Tableau 1.5

Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro

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

Assiette des réserves à fin	1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ¹⁾²⁾					
	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
2003						
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
sep.	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
juil.	12 182,0	6 517,4	442,6	1 527,7	857,0	2 837,3
août	12 167,6	6 470,3	446,4	1 531,1	884,2	2 835,5

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 ¹⁾				
	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
	2	3	4	5	6
2003					
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 sep.	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
7 sep.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
11 oct.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02

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 ^o Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ¹⁾²⁾					
	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						
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
sep.	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
août	411 687	314 059	14 054	20 567	11 428	51 579
sep.	411 382	310 984	11 192	21 052	11 507	56 647
oct.	412 087	313 339	13 518	21 593	9 610	54 027

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	2 ^o Constitution des réserves ¹⁾				
	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
1	2	3	4	5	6
2003					
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 sep.	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 sep.	6 498,5	6 511,9	13,4	0,0	2,02
11 oct.	6 515,7	6 523,5	7,8	9,0	2,02
8 nov.	6 547,2	6 564,0	16,8	0,0	2,03

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 ¹⁾

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

Période de constitution prenant fin	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité					Comptes courants des établissements de crédit ⁴⁾	Base monétaire ⁵⁾
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème					Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net) ³⁾				
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations d'élargissement de liquidité ²⁾	Facilité de prêt marginal				Facilité de dépôt	Autres opérations d'absorption de liquidité ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999												
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 sep.	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
2000												
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 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 sep.	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 déc.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
Elargissement de la zone euro												
2001												
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 sep.	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
2002												
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 sep.	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
2003												
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 sep.	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
2004												
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
7 sep.	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
11 oct.	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4

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 2 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 6 à 11).

5) Calculé comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 7), des billets en circulation (colonne 9) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 12).

Tableau 2.1

Bilan agrégé des institutions financières monétaires de la zone euro (hors Eurosystem) ¹⁾

1. Actif

	Crédits aux résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Parts d'OPC monétaires
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
mars	11 210,8	3 778,4	826,8	6 605,5	2 646,9	1 173,5	1 128,1	345,3	46,6
juin	11 334,7	3 839,8	804,4	6 690,5	2 675,0	1 195,9	1 137,5	341,7	58,3
sep.	11 406,6	3 885,0	795,5	6 726,1	2 687,2	1 190,0	1 148,6	348,6	62,1
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									
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
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
sep.	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	419,1	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.	12 122,0	4 188,8	816,1	7 117,1	2 992,5	1 296,0	1 271,4	425,1	76,2
fév.	12 136,7	4 190,8	807,8	7 138,1	3 037,9	1 314,6	1 292,6	430,7	77,3
mars	12 217,9	4 224,5	823,3	7 170,1	3 081,2	1 344,0	1 305,6	431,6	78,0
avril	12 385,3	4 339,4	817,6	7 228,2	3 104,4	1 354,8	1 313,8	435,8	79,8
mai	12 347,2	4 267,4	811,7	7 268,1	3 146,2	1 365,6	1 340,5	440,1	77,4
juin	12 434,0	4 296,0	818,3	7 319,8	3 158,3	1 362,1	1 351,7	444,5	76,8
juil.	12 540,8	4 360,4	824,6	7 355,8	3 171,2	1 376,7	1 347,8	446,6	78,4
août	12 511,3	4 344,6	819,2	7 347,5	3 177,0	1 381,9	1 349,0	446,1	77,2
sep.	12 568,9	4 353,9	812,0	7 403,0	3 186,0	1 387,4	1 355,7	442,9	77,6

2. Passif

	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Titres d'OPC monétaires ²⁾	Titres de créance émis ²⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents de la zone euro	Autres passifs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
mars	9 695,4	3 852,1	101,2	5 742,1	477,9	2 966,1	1 057,6	2 754,4	1 390,4
juin	9 836,4	3 926,6	103,5	5 806,3	497,4	2 984,6	1 071,6	2 589,1	1 433,2
sep.	9 870,6	3 960,8	104,6	5 805,2	523,0	3 004,3	1 094,1	2 641,8	1 478,9
déc.	10 197,8	4 136,6	106,9	5 954,3	532,8	2 992,6	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003									
mars	10 317,2	4 196,4	125,5	5 995,3	622,1	3 045,5	1 114,4	2 660,7	1 422,9
juin	10 540,9	4 296,7	147,6	6 096,5	639,8	3 080,4	1 126,4	2 642,5	1 497,8
sep.	10 566,5	4 309,4	128,9	6 128,2	646,2	3 125,6	1 142,5	2 607,3	1 478,2
oct.	10 531,7	4 242,1	130,8	6 158,8	653,4	3 169,5	1 142,9	2 658,4	1 448,9
nov.	10 664,9	4 329,0	132,1	6 203,8	656,3	3 185,7	1 147,5	2 657,3	1 491,1
déc.	10 772,6	4 362,6	132,3	6 277,6	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,6	1 457,9
2004									
jan.	10 765,5	4 364,8	131,3	6 269,5	667,8	3 206,0	1 153,7	2 721,1	1 510,3
fév.	10 806,6	4 379,9	144,1	6 282,7	676,5	3 235,4	1 153,7	2 742,1	1 530,1
mars	10 863,5	4 412,5	140,7	6 310,3	680,0	3 303,5	1 160,4	2 833,7	1 553,8
avril	11 015,3	4 528,1	136,0	6 351,3	690,6	3 338,5	1 167,6	2 912,8	1 563,4
mai	10 993,4	4 469,1	149,1	6 375,2	687,2	3 359,2	1 171,6	2 909,7	1 539,8
juin	11 087,8	4 522,8	156,6	6 408,5	686,2	3 369,3	1 177,7	2 871,4	1 565,0
juil.	11 158,1	4 592,9	143,0	6 422,1	691,5	3 401,6	1 181,6	2 874,7	1 547,5
août	11 113,1	4 576,8	134,8	6 401,4	701,3	3 417,8	1 182,3	2 880,7	1 574,3
sep.	11 170,2	4 582,4	146,2	6 441,5	687,4	3 444,5	1 182,4	2 842,7	1 654,7

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)

Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16
					2002
811,6	2 430,2	164,5	1 031,1	18 341,8	mars
819,0	2 358,6	164,3	1 002,3	18 412,2	juin
805,1	2 427,5	166,2	1 057,9	18 612,6	sep.
827,6	2 465,5	167,6	1 051,8	18 857,9	déc.
					2003
818,3	2 542,8	160,8	1 027,3	19 182,8	mars
853,1	2 624,4	157,9	1 056,3	19 527,7	juin
879,4	2 547,1	158,6	1 036,8	19 566,3	sep.
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.
					2004
909,6	2 693,8	159,4	1 071,0	20 024,4	jan.
908,9	2 725,5	159,6	1 098,5	20 144,4	fév.
926,4	2 832,0	160,0	1 099,5	20 395,0	mars
954,0	2 914,9	160,6	1 089,4	20 688,3	avril
955,6	2 886,7	159,1	1 088,5	20 660,8	mai
948,3	2 869,9	159,7	1 110,4	20 757,4	juin
936,3	2 870,4	160,4	1 097,5	20 855,1	juil.
925,6	2 909,7	160,4	1 108,4	20 869,6	août
919,9	2 903,9	161,0	1 164,6	20 981,9	sep.

Total du passif	
11	12
	2002
18 341,8	mars
18 412,2	juin
18 612,6	sep.
18 857,9	déc.
	2003
19 182,8	mars
19 527,7	juin
19 566,3	sep.
19 604,8	oct.
19 802,8	nov.
19 799,1	déc.
	2004
20 024,4	jan.
20 144,4	fév.
20 395,0	mars
20 688,3	avril
20 660,8	mai
20 757,4	juin
20 855,1	juil.
20 869,6	août
20 981,9	sep.

Tableau 2.2

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

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									
mars	375 007	287 667	5 227	82 113	153 137	88 016	43 447	21 674	248
juin	386 624	295 687	5 364	85 573	153 491	88 187	41 304	24 000	255
sep.	353 151	267 269	5 905	79 977	156 218	87 973	42 435	25 810	246
déc.	358 439	274 685	6 162	77 592	154 293	87 129	42 708	24 456	130
2003									
mars	364 090	283 990	4 626	75 474	190 100	112 348	48 342	29 411	177
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
sep.	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	196 321	105 765	59 593	30 963	170
août	364 643	284 327	4 071	76 245	196 709	106 744	59 586	30 379	173
sep.	373 096	292 516	5 063	75 517	198 063	108 141	59 824	30 098	167
oct.	382 528	302 163	4 519	75 846	196 158	108 446	57 980	29 731	168

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 ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002									
mars	375 384	213 201	6 505	155 678	54 726	95 685	4 983	284	58 027
juin	382 488	217 680	5 752	159 056	57 827	96 162	3 926	1 141	60 279
sep.	355 989	199 717	1 798	154 474	55 036	95 280	4 020	138	67 489
déc.	360 913	207 502	3 174	150 237	48 104	97 610	4 384	139	70 340
2003									
mars	363 375	205 381	2 164	155 830	54 202	94 187	7 016	425	73 014
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
sep.	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
août	376 942	212 343	3 810	160 790	58 471	93 498	8 669	152	82 204
sep.	381 618	216 191	3 530	161 897	62 426	90 992	8 400	79	79 548
oct.	392 752	225 430	4 166	163 155	55 632	98 364	8 987	172	82 670

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
10 778	6 804	3 974	231 173	3 457	32 917	806 717	2002
10 801	6 933	3 868	215 383	3 590	27 699	797 843	mars
10 158	6 374	3 784	220 456	3 564	27 176	770 969	juin
9 454	5 996	3 458	225 769	3 639	29 620	781 344	sep.
							déc.
							2003
9 293	5 668	3 625	241 366	3 668	20 769	829 463	mars
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	sep.
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.
							2004
7 337	3 372	3 965	238 841	3 649	20 394	825 128	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	249 653	3 675	22 446	848 176	juil.
8 315	3 557	4 758	247 672	3 694	22 157	843 364	août
8 370	3 532	4 838	237 080	3 699	21 712	842 186	sep.
8 326	3 538	4 788	241 267	3 668	23 375	855 489	oct.

Titres de créance émis ²⁾	Capital et réserves	Engagements envers des non-résidents de la zone euro	Autres exigibilités	Total du passif	
11	12	13	14	15	16
					2002
59 626	37 829	247 712	28 139	806 717	mars
56 506	38 815	234 027	25 728	797 843	juin
57 142	38 986	229 061	22 302	770 969	sep.
58 253	39 915	229 103	22 820	781 344	déc.
					2003
57 647	41 109	274 119	20 200	829 463	mars
60 900	39 602	262 269	21 006	826 644	juin
62 476	39 786	262 965	19 802	825 630	juil.
57 836	40 045	264 031	19 501	827 540	sep.
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.
					2004
55 502	39 988	261 656	18 584	825 128	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	39 831	265 180	20 339	848 176	juil.
58 818	39 943	265 012	20 445	843 364	août
66 216	40 188	254 452	20 164	842 186	sep.
65 678	40 687	252 599	21 102	855 489	oct.

Tableau 2.3

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

1	M3						7
	M2			Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	Total	
	M1		Total				
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue					
2	3	4	5	6			
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	
sep.	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	
Elargissement de la zone euro							
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	
sep.	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	
sep.	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	
sep.	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	2 363,1	2 769,3	1 003,9	1 548,3	5 321,5	
avril	409,6	2 372,4	2 782,0	995,9	1 560,3	5 338,2	
mai	416,4	2 351,7	2 768,1	1 006,0	1 572,1	5 346,2	
juin	420,5	2 369,7	2 790,2	995,2	1 586,7	5 372,1	
juil.	425,2	2 406,0	2 831,2	998,3	1 594,5	5 424,0	
août	433,2	2 404,3	2 837,5	996,3	1 607,8	5 441,6	
sep.	439,9	2 428,0	2 867,9	1 003,3	1 618,4	5 489,6	

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 < 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	sep.
184,8	312,3	135,8	4 865,3	déc.
Elargissement de la zone euro				
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	sep.
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	sep.
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	537,2	109,1	5 804,4	2003 jan.
227,3	544,2	109,0	5 849,5	fév.
219,1	549,8	99,8	5 875,8	mars
220,8	556,0	122,6	5 942,7	avril
222,9	562,4	103,7	5 971,6	mai
216,9	572,6	99,9	5 980,2	juin
227,0	583,5	94,1	6 028,8	juil.
220,2	582,0	92,5	6 052,7	août
215,2	582,8	87,6	6 057,1	sep.
222,2	587,7	99,6	6 114,3	oct.
226,0	588,5	99,5	6 129,3	nov.
222,4	597,7	88,4	6 144,3	déc.
215,5	593,7	91,0	6 166,3	2004 jan.
221,4	595,5	92,3	6 188,1	fév.
215,1	596,5	89,8	6 222,9	mars
215,2	601,1	94,8	6 249,3	avril
214,0	601,3	91,0	6 252,5	mai
220,0	611,7	95,0	6 298,8	juin
230,8	611,2	92,7	6 358,7	juil.
229,5	618,5	93,8	6 383,4	août
222,4	615,8	89,1	6 416,9	sep.

Tableau 2.4

**Éléments du passif des institutions financières monétaires luxembourgeoises
inclus dans les agrégats monétaires ^{1) 2) 3)}**

1	M3					
	M1			Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	Total
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total			
	2	3	4	5	6	7
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
sep.	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
Elargissement de la zone euro						
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
sep.	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
sep.	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
sep.	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
août	0,8	59,0	59,8	84,3	7,8	151,9
sep.	0,8	63,0	63,8	82,0	7,5	153,3

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	sep.
0,1	39,8	-12,2	174,2	déc.
Elargissement de la zone euro				
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	sep.
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	sep.
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.
0,2	82,0	-29,8	204,3	août
0,1	79,4	-31,8	201,0	sep.

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)

	Ménages			Sociétés non financières			
	Crédits			Dépôts	Crédits		Dépôts
	Crédits à la consommation – fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits immobiliers – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Autres crédits – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an
1	2	3	4	5	6	7	8
2003							
jan.	7,37	4,44	4,94	2,58	4,89	3,70	2,71
fév.	7,15	4,28	4,63	2,44	4,74	3,62	2,63
mars	6,99	4,13	4,73	2,34	4,55	3,56	2,50
avril	6,98	4,07	4,71	2,25	4,57	3,50	2,43
mai	6,98	3,93	4,44	2,23	4,47	3,40	2,43
juin	6,94	3,80	4,12	2,00	4,20	3,14	2,10
juil.	7,04	3,68	4,10	1,91	4,16	3,08	2,02
août	6,84	3,64	4,13	1,91	4,17	3,18	2,03
sep.	6,89	3,63	3,98	1,87	4,08	3,11	2,00
oct.	6,74	3,62	4,05	1,89	4,14	3,08	1,98
nov.	6,59	3,59	4,15	1,87	4,10	3,02	1,97
déc.	6,43	3,63	3,85	1,89	4,04	3,12	2,00
2004							
jan.	7,04	3,63	4,06	1,91	4,06	3,01	1,99
fév.	6,91	3,55	4,10	1,88	4,02	2,97	1,98
mars	6,80	3,47	3,94	1,92	3,94	2,91	1,96
avril	6,60	3,42	3,87	1,92	3,87	2,96	1,97
mai	6,69	3,40	4,11	1,85	3,98	2,95	1,96
juin	6,66	3,42	3,93	1,88	3,96	3,02	1,99
juil.	6,86	3,47	4,03	1,91	4,02	3,02	1,91
août	6,89	3,50	3,91	1,91	4,06	2,99	1,91

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
sep.	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	7,17	5,03	0,70	1,92
avril	7,08	5,01	0,70	1,90
mai	7,04	4,99	0,70	1,89
juin	6,99	4,97	0,70	1,89
juil.	6,98	4,94	0,70	1,89
août	6,95	4,91	0,71	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	sep.
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	2,08	mars
4,51	3,91	4,59	0,85	2,09	avril
4,50	3,87	4,55	0,86	2,07	mai
4,47	3,89	4,53	0,87	2,09	juin
4,48	3,88	4,50	0,86	2,10	juil.
4,46	3,85	4,48	0,87	2,13	août

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 ¹⁾
(en pourcentage annuel hors commissions, contrats nouveaux en moyenne pour la période)

	Ménages				Sociétés non financières		
	Crédits			Dépôts	Crédits		Dépôts
	Crédits à la consommation – fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits immobiliers – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Autres crédits – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an
1	2	3	4	5	6	7	8
2003							
jan.	5,82	4,25	4,30	2,52	4,16	3,49	2,74
fév.	5,47	4,16	4,04	2,46	4,26	3,44	2,70
mars	5,46	4,00	3,95	2,32	4,05	3,24	2,56
avril	5,69	3,92	4,04	2,24	4,14	3,37	2,54
mai	5,91	3,82	3,74	2,20	4,02	3,23	2,53
juin	5,81	3,88	3,65	1,90	3,64	3,29	2,16
juil.	5,68	3,76	3,64	1,86	3,52	3,55	2,09
août	5,61	3,75	3,74	1,82	3,47	3,35	2,08
sep.	5,62	3,74	3,42	1,85	3,51	3,20	2,07
oct.	5,54	3,53	3,57	1,84	3,32	3,33	2,01
nov.	5,50	3,51	3,68	1,76	3,26	3,38	1,96
déc.	5,46	3,41	3,49	1,82	3,51	3,23	1,97
2004							
jan.	5,69	3,39	3,61	1,78	3,42	3,10	2,05
fév.	4,92	3,42	3,74	1,77	3,39	3,24	2,01
mars	4,97	3,36	3,31	1,75	3,47	2,99	1,99
avril	5,27	3,39	3,46	1,75	3,52	3,20	2,00
mai	5,73	3,39	3,60	1,76	3,91	3,08	2,00
juin	5,71	3,38	3,62	1,78	3,85	3,10	2,03
juil.	5,70	3,43	3,62	1,78	3,84	3,20	2,03
août	5,69	3,49	3,70	1,76	3,93	3,26	2,02
sep.	5,57	3,41	3,48	1,79	3,88	2,93	2,03
oct.	5,58	3,38	3,54	1,79	3,93	3,35	2,05

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 ¹⁾**

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
sep.	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	1,40
août	4,94	3,57	3,42	1,19	1,73	1,43
sep.	5,01	3,49	3,37	1,19	1,74	1,42
oct.	5,02	3,48	3,36	1,15	1,75	1,40

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	sep.
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
3,16	3,63	4,30	1,60	2,03	juil.
3,16	3,60	4,28	1,69	2,03	août
3,18	3,58	4,29	1,78	2,03	sep.
3,22	3,63	4,31	1,58	2,04	oct.

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
sep.	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
sep.	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
sep.	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
sep.	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
sep.	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
sep.	2,05	2,11	2,15	2,23	2,41	1,90	0,05
oct.	2,11	2,12	2,18	2,22	2,35	2,08	0,05
nov. (p)	2,09	2,13	2,20	2,25	2,37	2,25	0,05

Source: Bloomberg

(p) Données se rapportant à la période du 1 au 16 novembre 2004.

Tableau 2.10

Rendements d'obligations étatiques ^{1) 2)}

	Allemagne	Autriche	Belgique	Espagne	Finlande	France	Grèce
1	2	3	4	5	6	7	8
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
sep.	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
sep.	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
sep.	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
sep.	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
sep.	4,04	4,09	4,12	4,05	4,14	4,09	4,22
oct.	3,92	3,96	3,99	3,93	4,01	3,98	4,10
nov. (p)	3,85	3,89	3,91	3,85	3,94	3,90	4,02

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 3,5 années.

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

(p) Données se rapportant à la période du 1 au 16 novembre 2004.

(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>	
9	10	11	12	13	14	15	16
7,52	11,17	6,68	6,10	n.a.	5,71	2,91	1995
6,62	7,57	5,78	5,73	n.a.	6,29	2,61	1996
5,61	5,75	5,39	5,30	5,67	5,80	1,91	1997
4,03	3,99	4,07	3,97	4,14	4,64	1,51	1998
5,41	5,40	5,26	5,33	5,49	6,27	1,73	1999
5,57	5,60	5,56	5,49	5,63	6,24	1,81	2000
5,43	5,56	5,38	5,32	5,56	6,09	1,70	mars
5,52	5,64	5,57	5,42	5,65	5,78	1,88	juin
5,14	5,30	5,21	5,04	5,30	5,22	1,62	sep. déc.
5,04	5,19	5,06	4,94	5,18	5,15	1,52	2001
5,01	5,19	5,08	4,92	5,17	5,09	1,43	jan.
4,93	5,13	4,93	4,85	5,12	4,88	1,19	fév.
5,09	5,27	5,05	5,03	5,28	5,13	1,37	mars
5,28	5,44	5,30	5,23	5,45	5,37	1,29	avr.
5,23	5,41	5,15	5,18	5,40	5,26	1,19	mai
5,22	5,42	5,05	5,18	5,41	5,21	1,33	juin
5,02	5,22	4,83	4,98	5,21	4,96	1,36	juil.
5,01	5,20	4,67	4,98	5,19	4,73	1,40	août
4,77	4,96	4,41	4,77	4,93	4,54	1,36	sep.
4,63	4,82	4,30	4,63	4,78	4,62	1,34	oct.
4,94	5,09	4,51	4,92	5,03	5,05	1,35	nov. déc.
5,02	5,15	4,84	4,98	5,08	4,99	1,42	2002
5,20	5,20	4,91	5,05	5,15	4,90	1,52	jan.
5,42	5,43	5,16	5,31	5,40	5,28	1,45	fév.
5,40	5,41	5,19	5,30	5,40	5,20	1,40	mars
5,41	5,41	5,15	5,31	5,41	5,14	1,39	avr.
5,25	5,26	5,09	5,16	5,27	5,14	1,39	mai
4,99	5,11	4,87	5,00	5,13	4,89	1,37	juin
4,83	4,83	4,70	4,72	4,86	4,61	1,31	juil.
4,63	4,64	4,33	4,50	4,64	4,61	1,31	août
4,71	4,77	4,11	4,58	4,71	4,24	1,27	sep.
4,67	4,74	4,11	4,56	4,67	3,87	1,17	oct.
4,45	4,54	3,97	4,37	4,46	3,91	1,10	nov.
					4,04	0,99	déc.
					4,02	0,98	
4,28	4,38	3,63	4,21	4,84	4,01	0,85	2003
4,06	4,16	3,55	4,06	4,06	3,89	0,84	jan.
4,11	4,21	3,55	4,11	4,18	3,79	0,75	fév.
4,22	4,31	3,55	4,22	4,31	3,93	0,67	mars
3,90	3,99	3,55	3,92	3,99	3,54	0,58	avr.
3,70	3,76	2,85	3,71	3,80	3,32	0,57	mai
4,01	4,11	2,85	4,04	4,10	3,32	0,57	juin
4,17	4,30	3,17	4,18	4,27	3,94	1,00	juil.
4,19	4,32	3,22	4,21	4,30	4,42	1,16	août
4,26	4,39	3,20	4,27	4,38	4,26	1,46	sep.
4,39	4,52	3,38	4,41	4,55	4,26	1,41	oct.
4,30	4,45	3,29	4,32	4,48	4,29	1,39	nov.
					4,25	1,35	déc.
4,15	4,33	3,01	4,19	4,35	4,13	1,34	2004
4,09	4,35	2,94	4,12	4,29	4,06	1,25	jan.
4,00	4,18	2,69	3,96	4,11	3,81	1,36	fév.
4,38	4,36	2,77	4,23	4,29	4,32	1,51	mars
4,51	4,51	3,03	4,38	4,42	4,70	1,50	avril
4,54	4,55	3,12	4,42	4,47	4,72	1,78	mai
4,42	4,44	3,03	4,31	4,35	4,47	1,80	juin
4,26	4,28	2,86	4,15	4,18	4,47	1,80	juil.
4,19	4,21	2,83	4,09	4,12	4,27	1,65	août
4,06	4,08	2,69	3,97	3,99	4,12	1,51	sep.
3,99	4,00	2,57	3,89	3,91	4,08	1,50	oct.
					4,16	1,51	nov. (p)

Tableau 2.11

Indices boursiers

(indices en points; en fin de période)

	LUXX ¹⁾	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
juin	1 584	425	1 455	17 411
sep.	1 579	411	1 437	15 747
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
avr.	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
sep.	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
avr.	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
sep.	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
avr.	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
sep.	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
sep.	1 101	247	1 115	10 824
oct.	1 142	253	1 130	10 771
nov. (p)	1 181	260	1 175	11 162

Source: Bloomberg

1) Date de création du LUXX: 04.01.1999

(p) Données se rapportant à la période du 1 au 16 novembre 2004.

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
avr.	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
sep.	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
avr.	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
sep.	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
avr.	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
sep.	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
avr.	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
sep.	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
sep.	1,24	136,85	1,55	0,69	9,04	7,44
oct.	1,28	135,38	1,53	0,70	9,05	7,43
nov. (p)	1,30	136,49	1,52	0,70	8,96	7,43

Source: Bloomberg

(p) Données se rapportant à la période du 1 au 16 novembre 2004.

Tableau 3.1

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

(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 ¹⁾**

(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	21 749	
2 Intérêts bonifiés	7 189	12 616	19 001	
3 Marge sur intérêt (1-2)	961	1 867	2 748	
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	129	277	340	
5 sur commissions	735	1 430	2 084	
6 sur opérations de change	78	154	210	
7 sur divers	14	19	41	
8 Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	956	1 880	2 675	
9 Résultat brut (3 + 8)	1 917	3 747	5 423	
10 Frais de personnel	459	888	1 333	
11 Frais d'exploitation	342	671	1 006	
12 Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	801	1 559	2 339	
13 Impôts divers, taxes et redevances	11	19	27	
14 Amortissements sur immobilisé non financier	74	141	212	
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 031	2 028	2 845	

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)																				
Rubrique des débits et des crédits	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
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	1 088	1 145	1 356	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	2 830	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 ^{1) 2)}

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									
juin	265	499 770	363 163	6 735	129 871	156 643	76 570	44 381	35 693
sep.	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
sep.	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
août	235	480 826	364 186	5 822	110 818	163 301	76 267	53 872	33 162
sep.	245	480 568	364 364	6 761	109 443	165 431	77 588	54 988	32 855
oct.	243	492 592	376 894	6 221	109 478	163 570	77 332	53 461	32 778

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									
juin	552 863	328 702	10 681	213 480	72 584	6 223	131 920	2 753	80 490
sep.	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
sep.	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
août	549 036	327 408	9 248	212 381	71 426	127 835	12 173	947	71 656
sep.	550 098	325 971	9 145	214 982	74 847	127 001	11 849	1 285	72 637
oct.	558 062	330 218	9 921	217 924	70 254	134 094	12 335	1 240	73 417

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>	
<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	<i>17</i>	<i>18</i>	<i>19</i>	<i>20</i>	<i>21</i>
254	3 979	857	3 122	9 963	6 032	3 931	3 590	19 525	693 990	2002
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	sep.
										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	sep.
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	16 326	682 847	juin
122	4 834	908	3 926	7 078	3 687	3 391	3 694	16 695	676 785	juil.
118	4 965	899	4 066	7 057	3 677	3 380	3 699	16 948	679 031	août
119	4 692	895	3 797	7 090	3 686	3 404	3 668	17 217	689 192	sep.
										oct.

<i>Capital</i>	<i>Eléments assimilables au capital</i>	<i>Réserves</i>	<i>Provisions</i>	<i>Corrections de valeur</i>	<i>Résultats</i>	<i>Autres exigibilités</i>	<i>Total du passif</i>	
<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	<i>17</i>	<i>18</i>	<i>19</i>
7 352	7 478	12 779	3 553	5 022	2 304	22 149	693 990	2002
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	sep.
								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	sep.
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	2 672	15 628	682 847	juin
8 819	7 483	12 834	3 038	4 897	2 872	16 150	676 785	juil.
8 734	7 516	12 896	3 021	4 908	3 113	16 108	679 031	août
9 134	7 462	12 900	3 008	4 822	3 361	17 025	689 192	sep.
								oct.

Tableau 3.5

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Nombre de banques	Origine géographique ¹⁾									
		UEBL	Allemagne	France	Italie	Suisse	Scandinavie	Etats-Unis	Japon	Autres pays ²⁾	Joint ventures multi-nationales ³⁾
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
sep.	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	Luembourg	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
avr.	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
sep.	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
avr.	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
sep.	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	13	7	13
oct.	166	4	48	15	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	7	13

Source: CSSF

Tableau 3.6

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier ¹⁾

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total ²⁾
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Total													
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
2003													
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
2004													
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	9,0
sep.	4 476	1 287	5 763	10 453	11 101	21 554	91	75	166	15 020	12 463	27 483	9,0
Luxembourgeois													
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
2003													
mars	1 140	250	1 390	3 225	3 361	6 586	13	11	24	4 378	3 622	8 000	29,1
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
2004													
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
sep.	1 139	257	1 396	3 105	3 194	6 299	35	14	49	4 279	3 465	7 744	28,2
Etrangers													
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
2003													
mars	3 222	933	4 155	7 162	8 072	15 234	17	59	76	10 401	9 064	19 465	70,9
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
2004													
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
sep.	3 337	1 030	4 367	7 348	7 907	15 255	56	61	117	10 741	8 998	19 739	71,8

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 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 dans les établissements de crédit et les professionnels du secteur financier.

Tableau 3.6 (suite)

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit ¹⁾

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total ²⁾
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Total													
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
2003													
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
2004													
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
sep.	3 818	1 102	4 920	8 433	9 127	17 560	20	34	54	12 271	10 263	22 534	82,0
Luxembourgeois													
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
2003													
mars	1 005	219	1 224	2 986	3 100	6 086	9	10	19	4 000	3 329	7 329	31,8
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
2004													
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
sep.	983	225	1 208	2 821	2 920	5 741	9	9	18	3 813	3 154	6 967	30,9
Etrangers													
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
2003													
mars	2 750	806	3 556	5 705	6 420	12 125	15	37	52	8 470	7 263	15 733	68,2
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
2004													
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
sep.	2 835	877	3 712	5 612	6 207	11 819	11	25	36	8 458	7 109	15 567	69,1

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 ¹⁾

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total ²⁾
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Total													
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
2003													
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
2003													
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
sep.	658	185	843	2 020	1 974	3 994	71	41	112	2 749	2 200	4 949	18,0
Luxembourgeois													
1991	54	10	64	142	141	283			3	196	154	350	32,7
1992	58	14	72	154	167	321			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
2003													
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
2004													
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
sep.	156	32	188	284	274	558	26	5	31	466	311	777	15,7
Etrangers													
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
2003													
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
2004													
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
sep.	502	153	655	1 736	1 700	3 436	45	36	81	2 283	1 889	4 172	84,3

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 ^{1) 2) 3) 4)}

(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
1 ^{er} trim.	348	343	286	258	28	51	7	4
2 ^e trim.	355	354	309	287	22	25	20	2
3 ^e trim.	301	298	268	258	9	18	13	3
4 ^e trim.	383	380	300	281	19	41	39	2
1997	1 432	1 428	1 263	1 207	56	131	34	4
1 ^{er} trim.	332	331	285	276	9	37	9	1
2 ^e trim.	397	396	336	313	23	45	16	1
3 ^e trim.	330	329	303	292	11	23	3	1
4 ^e trim.	373	371	340	327	13	25	6	2
1998	1 896	1 859	1 483	1 406	77	197	179	37
1 ^{er} trim.	449	448	372	351	21	22	54	1
2 ^e trim.	532	501	417	391	26	63	21	31
3 ^e trim.	455	453	385	360	25	51	17	2
4 ^e trim.	460	457	309	304	5	61	87	3
1999	2 203	2 140	1 651	1 542	109	371	118	63
1 ^{er} trim.	579	577	389	378	11	167	21	2
2 ^e trim.	540	530	418	388	30	71	41	10
3 ^e trim.	523	515	428	396	32	49	38	8
4 ^e trim.	561	518	416	380	36	84	18	43
2000	2 314	2 166	1 676	1 561	115	366	124	148
1 ^{er} trim.	549	534	435	393	42	53	46	15
2 ^e trim.	544	538	426	390	36	88	24	6
3 ^e trim.	582	516	391	369	22	106	19	66
4 ^e trim.	639	578	424	409	15	119	35	61
2001	2 734	2 648	1 906	1 790	116	512	230	86
1 ^{er} trim.	674	612	455	424	31	124	33	62
2 ^e trim.	781	771	500	466	34	151	120	10
3 ^e trim.	618	610	430	423	7	131	49	8
4 ^e trim.	661	655	521	477	44	106	28	6
2002	3 131	3 025	2 308	2 117	191	460	257	106
1 ^{er} trim.	767	761	538	467	71	82	141	6
2 ^e trim.	765	752	619	563	56	113	20	13
3 ^e trim.	706	702	534	502	32	139	29	4
4 ^e trim.	893	810	617	585	32	126	67	83
2003	3 853	3 768	2 745	2 558	187	677	346	85
1 ^{er} trim.	850	837	614	592	22	166	57	13
2 ^e trim.	990	984	690	658	32	218	76	6
3 ^e trim.	846	839	682	609	73	111	46	7
4 ^e trim.	1 167	1 108	759	699	60	182	167	59
2004								
1 ^{er} trim.	903	893	759	694	65	92	42	10
2 ^e trim.	1 111	1 046	927	863	64	114	5	65
3 ^e trim.	982	929	775	725	50	130	24	53

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.

4) Les données se rapportant aux années 1991 à 1998 ont été converties en euro sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 LUF.

Tableau 4.1

Activité bancaire internationale: ventilation géographique ^{1) 2) 3)} (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 ⁴⁾												
Actifs												
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												
sep.	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	
sep.	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	
juin	7 973,8	1 531,8	491,9	22,9	594,4	131,9	140,1	238,3	101,9	343,2	11 570,2	
Passifs												
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												
sep.	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	
sep.	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	
juin	6 294,9	1 176,0	264,5	33,7	908,1	306,1	143,5	170,1	90,1	1 733,6	11 120,2	
dont: établissements de crédit au Luxembourg												
Actifs												
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												
sep.	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	
sep.	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	
juin	567,3	35,6	18,8	2,2	21,8	6,7	2,0	12,5	3,1	4,5	674,5	
Passifs												
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												
sep.	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	
sep.	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	
juin	401,3	17,7	2,8	7,9	23,5	7,6	2,1	2,2	3,5	31,5	500,2	

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 des 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 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
Banques de la zone recensée ⁴⁾												
Actifs												
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												
sep.	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	
sep.	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	
2004												
mars	69,0	13,6	4,0	0,2	5,0	1,2	1,2	2,0	0,9	2,9	100,0	
juin	68,9	13,2	4,3	0,2	5,1	1,1	1,2	2,1	0,9	3,0	100,0	
Passifs												
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												
sep.	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	
sep.	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	
2004												
mars	56,8	10,9	2,3	0,3	8,3	2,8	1,3	1,4	0,8	15,1	100,0	
juin	56,6	10,6	2,4	0,3	8,2	2,8	1,3	1,5	0,8	15,6	100,0	
dont: établissements de crédit au Luxembourg												
Actifs												
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												
sep.	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	
sep.	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	
2004												
mars	84,8	5,2	2,2	0,3	3,2	1,0	0,3	1,7	0,6	0,6	100,0	
juin	84,1	5,3	2,8	0,3	3,2	1,0	0,3	1,9	0,5	0,7	100,0	
Passifs												
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												
sep.	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	
sep.	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	
2004												
mars	80,7	3,4	0,3	1,7	4,7	1,7	0,4	0,4	0,7	6,1	100,0	
juin	80,2	3,5	0,6	1,6	4,7	1,5	0,4	0,4	0,7	6,3	100,0	

Tableau 4.2

Activité bancaire internationale: ventilation par devise ^{1) 2) 3)}

(en milliards de USD; données brutes; encours en fin d'année)

En fin de période	Unités monétaires							Total
	USD	GBP	XEU / EUR	CHF	JPY	Autres devises		
	1	2	3	4	5	6	7	
Banques de la zone recensée ⁴⁾								
Actifs								
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	
sep.	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	
juin	3 242,9	983,8	5 999,2	285,9	444,4	614,0	11 570,2	
Passifs								
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	
sep.	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	
juin	3 663,7	1 243,9	4 868,9	311,1	330,7	702,0	11 120,2	
dont: établissements de crédit au Luxembourg								
Actifs								
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	
sep.	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	
juin	138,0	21,2	407,1	42,1	43,0	23,1	674,5	
Passifs								
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	
sep.	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	
juin	125,7	24,4	297,3	27,3	7,3	18,3	500,2	

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
Banques de la zone recensée ⁴⁾								
Actifs								
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	
sep.	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	
juin	28,0	8,5	51,9	2,5	3,8	5,3	100,0	
Passifs								
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	
sep.	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	
juin	32,9	11,2	43,8	2,8	3,0	6,3	100,0	
dont: établissements de crédit au Luxembourg								
Actifs								
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	
sep.	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	
juin	20,5	3,1	60,4	6,2	6,4	3,4	100,0	
Passifs								
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	
sep.	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	
juin	25,1	4,9	59,4	5,5	1,5	3,7	100,0	

Tableau 4.3

Activité bancaire internationale: part du Luxembourg ^{1) 2)}

En fin de période	Banques de la zone recensée ³⁾			dont établissements de crédit au Luxembourg			Part du Luxembourg	
	Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total colonne 5 en % de la colonne 2	dont à l'égard du secteur non bancaire, colonne 6 en % de la colonne 3
	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 3 en % de la colonne 2	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 6 en % de la colonne 5		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Actifs								
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
sep.	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
juin	11 570,2	4 176,3	36,1	674,5	229,1	34,0	5,8	5,5
Passifs								
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
sep.	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
juin	11 120,2	2 834,9	25,5	500,2	178,8	35,7	4,5	6,3

Source: BRI et BCL

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

2) 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.

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, Guernsey, 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)	IPCN ¹⁾	Inflation sous-jacente ^{1) 2)}	IPCH	Biens							
	1000,0				729,4	1000,0	Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques
Pondérations en % (2004)	1000,0	765,8	729,4	1000,0	681,4	246,9	46,1	200,8	434,5	347,0	87,5	318,6
1999	1,1	1,0	0,9	1,0	0,8	1,6	1,4	1,7	0,5	0,2	2,9	1,5
2000	2,1	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	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	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	2,0	2,1	2,5	2,4	4,0	1,0	4,7	1,3	1,3	1,2	2,8
1999 mars	1,0	0,6	1,1	0,6	0,4	2,1	2,0	2,1	-0,3	0,8	-6,5	1,1
1999 juin	0,9	1,2	1,2	1,2	1,1	1,8	1,8	1,8	0,8	0,8	1,4	1,5
1999 sept.	1,2	1,6	1,2	1,6	1,5	0,9	0,6	1,1	1,8	0,7	8,9	1,9
1999 déc.	1,7	2,4	1,4	2,4	2,5	1,1	1,1	1,2	3,0	0,9	16,4	2,2
2000 mars	1,9	2,8	1,4	3,0	3,4	1,3	0,6	1,7	4,2	1,2	22,0	2,3
2000 juin	2,1	3,3	1,9	4,4	5,3	2,8	1,7	3,3	6,4	1,4	26,4	2,5
2000 sept.	2,5	3,4	2,0	4,2	4,9	3,3	3,3	3,2	5,7	1,5	20,1	2,6
2000 déc.	2,5	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	2,9	2,4	2,9	2,9	3,2	5,1	2,5	2,6	1,5	5,5	3,0
2001 fév.	1,9	2,9	2,4	2,9	2,8	3,3	4,7	2,8	2,5	1,6	4,8	3,2
2001 mars	2,2	2,9	2,5	3,0	2,9	3,3	4,9	2,7	2,7	1,6	5,7	3,3
2001 avril	2,7	2,8	2,7	2,7	2,4	4,2	6,2	3,5	1,5	1,6	1,0	3,4
2001 mai	3,1	3,3	2,7	3,8	3,9	4,3	6,7	3,4	3,7	1,6	9,4	3,3
2001 juin	2,8	2,9	2,8	2,7	2,4	4,0	7,1	3,0	1,5	1,6	1,2	3,6
2001 juil.	2,5	3,0	3,1	2,4	1,8	4,2	7,6	3,0	0,5	2,3	-3,8	3,7
2001 août	2,4	2,8	3,0	2,5	2,0	4,3	7,7	3,2	0,7	1,8	-2,2	3,6
2001 sept.	2,2	2,4	3,0	1,9	1,1	4,5	7,7	3,4	-0,7	1,8	-7,0	3,6
2001 oct.	2,2	2,3	3,2	1,7	0,6	5,4	7,5	4,7	-1,9	1,8	-11,0	4,1
2001 nov.	2,0	2,1	3,2	1,4	0,3	5,9	7,4	5,3	-2,5	1,8	-13,3	4,0
2001 déc.	2,1	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	2,3	3,1	2,2	1,6	5,8	7,1	5,5	-0,9	1,9	-8,4	3,5
2002 fév.	2,5	2,3	2,8	2,2	1,7	5,7	7,5	5,2	-0,4	1,4	-5,6	3,4
2002 mars	2,5	2,1	2,8	1,8	0,9	5,4	7,4	4,9	-1,5	1,3	-8,9	3,7
2002 avril	2,3	2,1	2,6	2,0	1,3	4,2	5,8	3,7	-0,2	1,3	-3,9	3,4
2002 mai	2,0	1,9	2,6	1,3	0,4	4,1	5,6	3,8	-1,5	1,4	-8,5	3,3
2002 juin	1,9	1,7	2,4	1,2	0,3	4,5	4,5	4,6	-1,9	1,2	-9,3	3,3
2002 juil.	2,0	2,0	2,6	1,9	1,3	4,9	4,5	5,1	-0,9	1,3	-6,2	3,4
2002 août	2,1	1,8	2,3	2,0	1,5	4,6	3,3	5,0	-0,2	1,1	-3,4	3,2
2002 sept.	2,1	2,0	2,3	1,9	1,4	4,3	3,4	4,7	0,6	1,2	-0,6	3,0
2002 oct.	2,3	2,2	2,1	2,5	2,3	3,3	2,8	3,4	1,8	1,0	4,8	3,0
2002 nov.	2,3	2,2	2,2	2,6	2,5	3,8	2,5	4,2	1,7	1,0	3,9	3,0
2002 déc.	2,3	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	2,3	2,0	3,2	3,4	3,9	0,9	4,6	3,0	1,0	9,0	3,0
2003 fév.	2,4	2,5	2,2	3,2	3,2	3,9	1,1	4,6	2,7	1,2	7,3	3,0
2003 mars	2,4	2,7	2,2	3,7	4,0	4,4	0,7	5,2	3,7	1,3	10,9	2,9
2003 avril	2,1	2,2	2,1	2,9	3,0	4,5	0,8	5,3	1,9	1,3	3,2	2,8
2003 mai	1,8	1,9	2,1	2,3	2,2	4,6	0,5	5,5	0,6	1,5	-2,1	2,7
2003 juin	1,9	1,8	2,0	2,0	1,8	4,1	0,7	4,9	0,4	1,6	-3,3	2,5
2003 juil.	1,9	1,6	1,7	1,9	1,6	3,7	0,5	4,4	0,4	0,9	-1,5	2,6
2003 août	2,1	2,0	2,0	2,3	2,1	3,8	1,2	4,4	1,0	1,5	-0,4	2,8
2003 sept.	2,2	2,1	2,2	2,6	2,4	3,7	0,8	4,4	1,5	1,6	0,8	3,2
2003 oct.	2,0	1,7	2,1	1,7	1,2	4,1	1,3	4,7	-0,6	1,5	-7,0	3,0
2003 nov.	2,2	1,8	2,0	2,0	1,7	3,5	1,5	4,0	0,5	1,4	-2,1	2,9
2003 déc.	2,0	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	2,1	2,2	2,3	2,1	4,1	2,9	4,4	0,9	1,3	1,5	2,8
2004 fév.	1,6	2,0	2,1	2,5	2,3	3,9	2,7	4,2	1,3	1,3	2,6	2,9
2004 mars	1,7	1,8	2,1	2,0	1,6	3,6	2,7	3,8	0,3	1,2	-0,9	3,0
2004 avril	2,0	2,1	2,0	2,7	2,5	3,8	3,0	4,0	1,8	1,0	6,0	3,0
2004 mai	2,5	2,3	1,9	3,5	3,7	4,3	2,5	4,8	3,3	0,8	13,5	2,9
2004 juin	2,4	2,6	2,0	3,9	4,3	4,6	2,3	5,1	4,1	0,9	16,6	3,1
2004 juil.	2,3	2,4	1,9	3,8	4,3	4,9	2,5	5,5	4,0	1,0	16,3	2,6
2004 août	2,3	2,3	1,7	3,6	4,1	4,7	1,3	5,5	3,8	0,7	16,0	2,5
2004 sept.	2,1	2,0	1,5	3,1	3,5	4,9	1,1	5,8	2,7	0,7	11,3	2,2
2004 oct.	2,4	2,5	1,5	4,1	4,8	4,4	0,4	5,3	5,0	0,6	22,2	2,5

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.

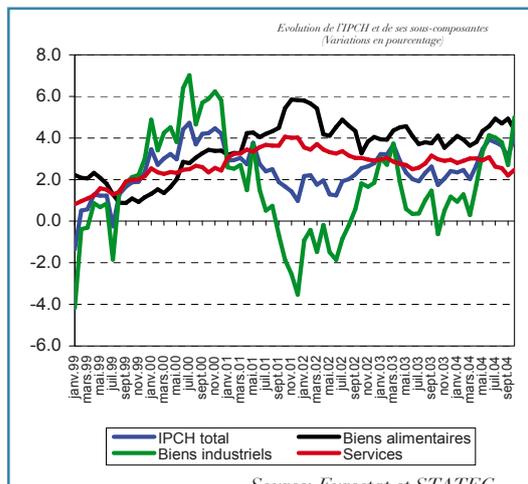
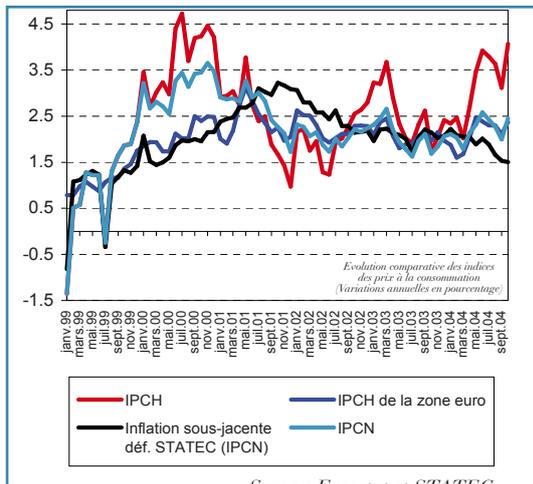


Tableau 5.2.1

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 ¹⁾	Non énergétiques ¹⁾	Pétrole brut ²⁾	
			Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation				
2000	100,0	4,9	6,2	4,3	5,1	3,3	5,5	3,2	31,0	3,7	59,1	
2001	99,8	-0,2	4,1	4,1	-1,3	0,7	-1,8	2,1	-10,3	-10,0	-13,8	
2002	99,0	-0,8	-1,1	-6,2	-0,5	2,0	-0,9	1,2	0,7	2,8	2,3	
2003	100,2	1,2	3,6	0,5	-0,2	0,7	0,8	1,7	14,3	14,2	15,5	
2001												
jan.	100,3	4,3	7,7	8,7	4,3	3,9	3,0	2,5	1,3	-4,2	0,9	
fév.	100,3	3,9	8,9	9,0	2,7	3,2	2,6	3,1	0,6	-5,1	-1,3	
mars	100,5	3,2	7,2	6,8	2,8	0,2	2,0	2,9	-5,0	-7,3	-10,8	
avril	100,7	1,9	6,1	6,0	1,3	-0,3	0,5	2,9	4,9	-8,0	13,8	
mai	100,4	0,1	5,6	5,0	-1,1	-2,4	-1,7	2,2	-1,2	-8,8	3,8	
juin	99,9	-1,0	5,4	5,1	-3,2	-2,5	-3,1	2,0	-6,9	-9,8	-6,6	
juil.	100,4	-0,9	2,9	3,6	-2,2	-1,0	-2,0	2,0	-8,8	-10,3	-13,9	
août	100,3	-1,9	2,5	2,7	-3,4	0,0	-3,5	1,4	-10,0	-11,0	-14,4	
sept.	99,2	-2,2	0,9	1,0	-3,5	0,3	-3,7	1,3	-16,4	-14,6	-22,1	
oct.	98,9	-2,0	1,6	2,0	-2,8	3,5	-4,1	1,6	-25,1	-14,8	-33,8	
nov.	98,6	-2,8	0,5	0,6	-3,4	2,7	-5,0	1,5	-30,8	-12,3	-41,8	
déc.	98,6	-3,6	0,8	-0,3	-6,4	0,8	-5,8	1,3	-21,1	-14,1	-26,0	
2002												
jan.	98,5	-1,8	-3,0	-6,8	-0,6	2,4	-2,2	1,1	-20,2	-13,7	-24,0	
fév.	98,3	-2,0	-3,4	-7,7	-1,7	2,5	-2,6	0,7	-20,8	-11,5	-26,0	
mars	98,0	-2,5	-2,2	-7,0	-3,7	3,4	-3,4	0,6	-6,8	-5,9	-2,9	
avril	98,5	-2,2	-2,2	-7,3	-2,2	2,9	-2,8	0,6	-3,5	-3,9	0,0	
mai	98,6	-1,8	-2,3	-8,0	-1,9	2,7	-2,1	0,7	-6,4	-3,5	-10,6	
juin	99,2	-0,7	-1,7	-8,3	0,7	3,3	-1,0	1,3	-5,8	2,3	-13,0	
juil.	100,0	-0,4	-0,7	-5,8	0,1	2,9	-0,6	1,2	2,2	6,9	5,0	
août	100,0	-0,3	-0,2	-6,3	0,3	1,2	-0,2	1,4	2,7	8,0	3,7	
sept.	99,4	0,1	1,5	-4,3	-1,4	1,1	0,3	1,6	8,8	13,6	11,0	
oct.	99,3	0,4	0,3	-4,6	-0,2	0,9	0,7	2,1	21,2	16,6	34,5	
nov.	98,8	0,2	0,7	-4,5	0,4	0,2	0,5	1,4	21,8	15,7	27,7	
déc.	99,9	1,4	0,4	-3,5	4,9	0,5	2,2	1,8	30,7	15,4	53,3	
2003												
jan.	100,0	1,5	2,2	1,3	0,8	1,5	1,2	2,1	38,2	17,6	60,5	
fév.	100,4	2,2	3,6	1,5	2,7	1,3	2,3	2,4	42,7	20,4	60,9	
mars	100,0	2,0	3,8	1,3	2,4	0,3	2,2	2,0	20,6	15,8	28,1	
avril	99,8	1,3	3,8	0,4	0,3	-0,1	1,0	1,8	3,7	15,2	-2,5	
mai	100,6	2,1	4,4	1,5	0,2	0,0	2,1	2,3	5,3	16,8	1,5	
juin	101,2	2,0	3,8	1,7	-0,3	-0,9	2,3	1,9	10,9	11,6	14,2	
juil.	100,5	0,5	3,9	-0,7	-0,7	-0,8	-0,3	1,7	9,3	7,2	10,2	
août	100,5	0,5	3,5	-0,3	-1,7	0,1	-0,6	2,1	10,5	8,9	11,9	
sept.	99,8	0,4	3,2	-0,6	-0,5	0,4	-0,7	2,0	0,5	8,9	-4,4	
oct.	100,3	1,0	3,6	0,1	0,1	2,3	0,4	0,6	8,9	14,4	7,4	
nov.	99,8	1,0	3,9	0,1	0,1	2,2	0,5	0,9	17,4	15,8	19,0	
déc.	100,0	0,1	3,7	-0,1	-5,7	2,0	-0,9	0,8	14,0	18,8	4,8	
2004												
jan.	99,7	-0,2	3,0	-0,3	-5,8	4,7	-0,7	-0,9	11,6	22,9	-0,4	
fév.	99,8	-0,6	3,5	-1,2	-5,8	1,5	-0,8	-1,0	7,0	24,0	-5,5	
mars	102,6	2,5	4,8	2,7	-2,5	1,7	3,9	-0,6	20,7	29,5	11,4	
avril	105,9	6,2	8,6	6,1	1,8	5,4	8,7	-0,2	35,5	29,4	33,3	
mai	108,4	7,7	10,3	6,7	7,7	1,3	11,7	0,1	40,5	23,1	46,9	
juin	110,5	9,2	10,3	8,6	10,2	7,9	12,9	0,3	32,7	24,1	27,7	
juil.	110,3	9,8	9,2	9,5	12,7	3,3	14,5	0,2	34,4	24,6	35,1	
août	111,9	11,3	9,8	11,0	16,1	4,0	16,9	0,0	37,2	19,9	44,3	
sept.	114,7	15,0	11,8	15,0	22,0	11,9	20,8	-0,3	43,1	16,9	60,1	
oct.	-	-	-	-	-	-	-	-	45,5	12,2	68,2	

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote).

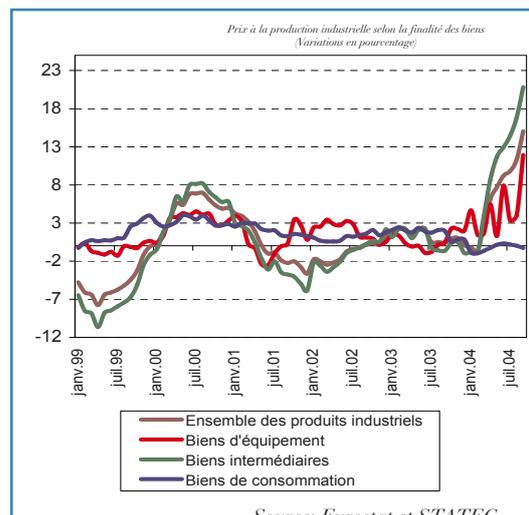
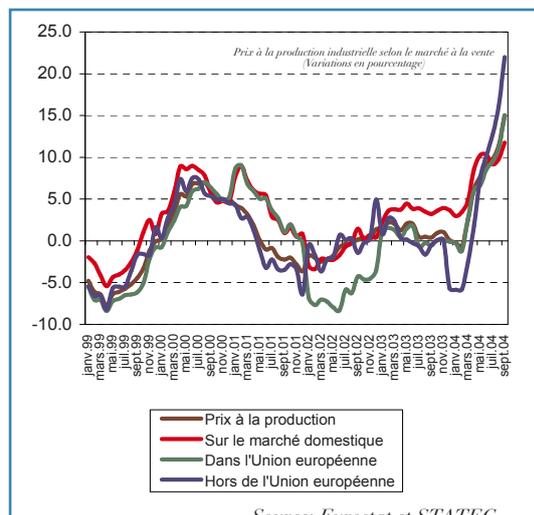


Tableau 5.2.2

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			
2001	5,5	5,5	5,5	5,4	3,8	0,6	1,0	0,4
2002	3,1	1,4	-0,4	1,3	2,0	0,1	1,6	1,5
2003	3,2	1,8	1,3	1,2	2,0	-	-	-
2001								
jan.	7,2	8,3	9,4	4,2	5,8	1,6	3,5	1,9
fév.	5,4	5,5	4,7	8,6	3,2	2,9	4,0	1,0
mars	4,2	8,3	8,4	4,5	4,9	2,0	2,6	0,6
avril	7,4	8,8	10,3	10,7	6,2	-1,3	1,1	2,5
mai	8,3	5,8	5,9	4,4	1,2	-0,3	0,5	0,8
juin	6,9	7,1	7,5	2,3	7,1	-2,0	-1,3	0,8
juil.	5,0	9,0	11,2	3,2	4,9	-1,1	0,0	1,1
août	4,2	4,4	4,7	8,6	3,2	-0,3	-0,2	0,2
sept.	3,9	2,6	1,5	3,4	1,9	3,1	2,4	-0,6
oct.	4,5	3,0	2,9	0,2	2,6	1,5	0,9	-0,6
nov.	4,4	4,2	1,9	5,4	5,7	0,8	-1,0	-1,8
déc.	4,6	0,6	0,2	7,5	0,6	1,0	-0,3	-1,3
2002								
jan.	3,9	2,7	2,9	5,0	2,7	0,9	2,3	1,4
fév.	4,0	3,2	0,6	3,1	3,7	-0,1	1,5	1,7
mars	4,2	-1,2	-4,1	3,1	-0,1	1,8	2,9	1,1
avril	2,3	0,4	-1,3	-5,6	1,5	2,9	3,8	0,9
mai	1,0	3,0	1,7	6,6	3,1	1,6	3,8	2,2
juin	1,9	1,0	-3,1	-2,5	1,1	1,7	3,2	1,4
juil.	3,0	-3,3	-5,9	-1,8	0,3	1,7	2,3	0,6
août	2,9	-0,9	-4,0	1,2	0,1	-2,5	-1,1	1,4
sept.	4,0	2,9	1,6	1,8	3,3	-1,2	-0,3	0,9
oct.	3,4	1,1	1,0	1,0	2,1	-1,9	-0,4	1,5
nov.	3,8	5,6	4,8	5,5	4,1	-1,3	0,9	2,2
déc.	3,4	2,2	0,6	-0,1	2,1	-2,4	0,9	3,3
2003								
jan.	1,9	0,5	-0,5	1,0	0,3	-	-	-
fév.	2,5	0,2	0,3	0,1	1,0	-	-	-
mars	3,8	3,9	2,4	4,4	4,8	-	-	-
avril	3,8	2,2	0,5	2,2	3,3	-	-	-
mai	1,8	1,7	2,2	-1,8	-2,2	-	-	-
juin	2,2	0,9	2,9	6,2	0,5	-	-	-
juil.	1,8	0,9	1,2	0,6	1,5	-	-	-
août	2,9	2,1	0,5	0,6	3,5	-	-	-
sept.	4,5	2,4	3,2	1,2	3,5	-	-	-
oct.	4,1	4,8	2,4	3,2	5,9	-	-	-
nov.	2,9	1,0	-0,8	0,9	2,1	-	-	-
déc.	5,0	0,9	1,0	-2,2	0,6	-	-	-
2004								
jan.	2,4	2,6	1,9	-	-	-	-	-
fév.	3,5	4,1	4,8	-	-	-	-	-
mars	4,5	2,1	3,7	-	-	-	-	-
avril	3,5	4,7	2,2	-	-	-	-	-
mai	3,9	2,2	0,1	-	-	-	-	-
juin	3,1	2,8	2,2	-	-	-	-	-
juil.	3,1	2,2	0,5	-	-	-	-	-

Source: STATEC

Tableau 6.1.1

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

A prix courants (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations
1995	13 215	6 330	2 435	2 831	14 414	12 796
1996	13 928	6 698	2 632	3 013	15 482	13 897
1997	15 491	7 058	2 776	3 570	18 481	16 393
1998	17 007	7 601	2 851	4 031	21 653	19 129
1999	18 739	7 914	3 145	4 597	25 509	22 426
2000	21 279	8 490	3 343	4 999	32 320	27 874
2001	22 020	9 212	3 729	5 245	33 708	29 873
2002	22 805	9 706	4 018	4 827	32 758	28 505
2003	23 956	10 048	4 361	5 059	32 924	28 437

(taux de variation annuels en %)

1995	-	-	-	-	-	-
1996	5,4	5,8	8,1	6,4	7,4	8,6
1997	11,2	5,4	5,5	18,5	19,4	18,0
1998	9,8	7,7	2,7	12,9	17,2	16,7
1999	10,2	4,1	10,3	14,0	17,8	17,2
2000	13,6	7,3	6,3	8,7	26,7	24,3
2001	3,5	8,5	11,5	4,9	4,3	7,2
2002	3,6	5,4	7,8	-8,0	-2,8	-4,6
2003	5,0	3,5	8,5	4,8	0,5	-0,2

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
1995	13 215	6 330	2 435	2 831	14 414	12 796
1996	13 656	6 604	2 572	3 000	15 247	13 768
1997	14 790	6 859	2 651	3 460	17 496	15 677
1998	15 809	7 309	2 686	3 915	19 967	18 079
1999	17 044	7 496	2 882	4 419	22 918	20 718
2000	18 582	7 840	3 021	4 631	26 888	23 918
2001	18 870	8 239	3 217	4 727	27 383	24 792
2002	19 335	8 502	3 319	4 331	27 221	24 154
2003	19 900	8 640	3 486	4 484	27 720	24 548

(taux de variation annuels en %)

1995	-	-	-	-	-	-
1996	3,3	4,3	5,6	6,0	5,8	7,6
1997	8,3	3,9	3,0	15,3	14,7	13,9
1998	6,9	6,6	1,3	13,1	14,1	15,3
1999	7,8	2,6	7,3	12,9	14,8	14,6
2000	9,0	4,6	4,8	4,8	17,3	15,4
2001	1,5	5,1	6,5	2,1	1,8	3,7
2002	2,5	3,2	3,2	-8,4	-0,6	-2,6
2003	2,9	1,6	5,0	3,6	1,8	1,6

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 nouvelles immatriculations de voitures particulières]

	Ensemble de l'industrie 2000 = 100	Ensemble de l'industrie à l'exception de la sidérurgie	Production industrielle					Construction	Commerce de détail et réparation d'articles domestiques (en volume)	Nouvelles immatriculations de voitures particulières
			Manufacture	Biens énergétiques	Industrie des biens intermédiaires (hors l'industrie de l'énergie)	Biens d'investissement	Biens de consommation			
2001	103,0	3,4	3,5	8,3	1,9	-8,0	11,7	4,0	2,3	0,1
2002	105,2	3,0	-0,2	7,4	1,1	-0,7	3,6	1,9	5,4	0,1
2003	110,7	7,2	1,7	13,4	6,0	-1,4	3,9	0,7	4,1	-5,3
2001										
1 ^{er} trim	109,5	8,4	7,0	3,8	10,2	-4,9	16,1	-0,4	4,1	-0,2
2 ^e trim	104,8	3,5	2,5	11,8	0,8	-11,1	10,0	2,5	1,2	-9,4
3 ^e trim	93,1	1,4	2,4	15,3	-0,4	-4,2	8,7	6,8	1,9	5,9
4 ^e trim	104,6	0,1	2,1	7,1	-3,0	-10,7	12,3	7,0	2,1	10,9
2002										
1 ^{er} trim	106,3	-1,5	-4,1	4,8	-7,5	0,0	1,0	5,9	4,0	2,8
2 ^e trim	108,6	3,7	3,7	7,7	1,6	-1,3	9,7	6,2	7,1	7,5
3 ^e trim	94,8	3,0	-1,3	5,1	4,3	-6,5	1,1	-2,5	3,6	-5,3
4 ^e trim	111,0	6,9	0,7	11,4	7,3	4,5	2,3	-2,0	6,8	-8,8
2003										
1 ^{er} trim	114,2	7,7	3,1	12,6	7,3	-2,3	6,4	-1,2	5,9	-6,3
2 ^e trim	111,8	6,2	-2,7	10,5	6,4	1,0	-0,7	-2,5	4,0	-9,2
3 ^e trim	102,1	8,2	4,8	9,4	5,7	4,6	9,1	3,6	3,2	-2,6
4 ^e trim	114,7	6,9	2,2	18,4	4,5	-7,6	1,4	3,7	3,3	0,1
2004										
1 ^{er} trim	122,2	9,0	-	11,4	8,8	7,2	3,3	1,8	0,8	0,6
2 ^e trim	122,8	8,3	-	15,7	7,2	21,5	0,3	1,4	1,1	5,1
3 ^e trim	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,6
2001										
jan.	107,3	9,2	2,0	3,2	11,5	6,5	11,5	-6,0	6,2	7,6
fév.	103,9	6,1	5,1	1,5	9,6	-21,5	15,2	1,2	1,6	-7,4
mars	117,4	9,7	13,7	6,8	9,4	2,0	21,5	2,7	4,7	1,5
avril	104,8	4,2	-2,6	16,2	-2,4	-6,3	12,1	-2,5	-0,6	-17,2
mai	105,8	1,1	3,6	2,0	0,5	-11,4	6,6	0,6	-1,4	-14,5
juin	103,7	5,4	6,6	16,1	4,4	-14,8	11,6	9,6	5,8	8,7
juil.	101,7	5,6	1,4	-2,0	-1,1	7,0	14,3	6,7	0,9	10,2
août	77,2	-4,1	-2,8	12,1	-5,3	0,2	1,6	9,4	6,3	13,1
sept.	100,4	1,7	7,5	35,7	4,2	-18,3	9,3	5,6	-1,1	-6,0
oct.	105,2	1,4	8,6	-1,3	3,1	-7,6	12,4	5,3	4,3	18,8
nov.	107,4	7,1	5,9	10,2	2,6	-11,7	20,8	5,4	1,4	9,5
déc.	101,3	-7,7	-8,7	10,3	-15,4	-12,7	4,2	11,5	0,8	0,9
2002										
jan.	107,7	-0,4	-2,4	13,6	-9,0	-15,7	6,6	5,9	5,0	-1,6
fév.	102,0	-1,4	-2,6	0,9	-6,4	18,1	-0,6	4,7	2,5	11,4
mars	109,2	-2,6	-7,1	-1,6	-7,0	0,1	-2,6	6,8	4,6	-1,2
avril	109,0	2,3	7,5	-1,6	1,6	-1,4	13,7	14,5	6,9	28,4
mai	108,6	4,7	0,4	23,1	0,2	-1,4	7,3	2,5	5,3	-3,1
juin	108,1	4,1	3,5	6,4	2,8	-1,0	8,1	2,4	9,0	-3,3
juil.	101,7	-1,6	-0,1	11,3	4,4	-24,0	-2,1	-3,6	2,6	1,5
août	79,7	6,1	-2,5	12,6	5,8	-1,2	3,5	-4,0	4,2	-24,9
sept.	103,0	5,2	-1,6	-4,7	3,2	12,4	2,7	-0,6	4,0	6,2
oct.	115,3	11,2	-1,6	26,7	7,7	9,9	4,2	1,0	8,1	-3,9
nov.	115,6	3,2	2,2	2,4	4,4	6,7	-1,1	2,0	4,3	-11,9
déc.	102,0	6,6	1,5	9,5	10,3	-3,4	4,1	-10,5	7,9	-13,0
2003										
jan.	113,7	5,9	2,2	-0,1	6,0	14,6	5,0	2,8	7,5	-7,5
fév.	110,6	10,7	1,8	31,4	4,8	-4,1	8,8	-4,6	8,4	-8,1
mars	118,4	6,6	5,3	10,1	10,7	-13,5	5,6	-1,1	2,1	-4,0
avril	114,0	7,6	-0,9	8,8	8,8	11,6	-3,8	-2,8	8,3	-7,7
mai	112,6	6,2	-0,9	11,6	5,4	2,4	1,8	-3,8	3,0	-6,6
juin	108,7	4,8	-6,0	11,5	4,9	-10,1	0,1	-0,9	1,0	-14,1
juil.	107,0	6,0	4,0	10,4	4,3	1,1	5,2	1,7	6,7	-11,3
août	88,4	11,5	9,9	10,8	5,5	17,0	12,3	7,5	1,9	11,8
sept.	110,8	7,8	2,1	7,3	7,2	-0,6	10,4	3,3	1,1	-1,7
oct.	120,9	7,9	3,4	18,8	4,9	2,5	-1,6	2,4	3,7	-3,7
nov.	119,0	8,6	4,3	10,0	8,6	-14,2	7,6	2,1	3,1	-3,7
déc.	104,3	4,0	-2,0	25,3	-0,8	-11,5	-1,9	7,6	3,2	13,0
2004										
jan.	121,5	9,5	-	13,9	9,8	4,2	4,4	0,9	-2,3	-1,7
fév.	116,5	6,3	-	-1,0	8,9	-2,2	0,3	4,3	1,1	-12,6
mars	128,5	11,1	-	23,8	7,9	19,7	5,1	0,5	3,9	13,1
avril	121,2	4,9	-	7,3	4,9	5,5	0,2	0,4	2,9	5,4
mai	120,2	7,7	-	18,3	7,3	14,7	-4,3	1,6	-1,8	-2,9
juin	127,0	12,5	-	24,0	9,4	47,2	5,1	2,1	2,2	14,2
juil.	115,5	7,3	-	25,1	6,0	7,0	-2,7	6,2	2,1	-1,4
août	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,5
sept.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0
oct.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,4

Source: STATEC

Tableau 6.2.1

Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage

	Emploi				Chômage ¹⁾		Productivité du travail
	Economie entière		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
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
2001							
1 ^{er} trim.	128,3	6,2	104,7	1,7	5082	2,6	5,2
2 ^e trim.	130,3	5,9	105,2	1,4	4617	2,4	1,1
3 ^e trim.	131,6	5,7	105,0	0,3	4697	2,4	2,2
4 ^e trim.	133,0	4,9	104,3	-0,8	5309	2,7	2,9
2002							
1 ^{er} trim.	133,6	4,2	103,6	-1,0	5700	2,9	-3,2
2 ^e trim.	134,9	3,5	103,1	-2,0	5309	2,7	5,8
3 ^e trim.	135,2	2,7	103,0	-1,9	5664	2,8	0,7
4 ^e trim.	136,2	2,4	102,4	-1,8	6618	3,3	2,5
2003							
1 ^{er} trim.	136,3	2,0	101,8	-1,8	7461	3,7	5,1
2 ^e trim.	137,5	1,9	101,4	-1,6	7142	3,5	-1,0
3 ^e trim.	137,8	1,9	101,6	-1,4	7455	3,7	6,1
4 ^e trim.	138,6	1,8	101,0	-1,3	8290	4,0	3,5
2004							
1 ^{er} trim.	138,8	1,9	-	-	8925	4,4	-
2 ^e trim.	141,0	2,6	-	-	8255	4,0	-
3 ^e trim.	141,4	2,6	-	-	8439	4,1	-
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	8 359	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	140,6	2,4	-	-	8 079	3,9	-
juin	141,7	2,8	-	-	8 026	3,9	-
juil.	141,0	2,5	-	-	8 242	4,0	-
août	(e) 140,9	2,7	-	-	8 292	4,0	-
sept.	(e) 142,4	2,7	-	-	8 783	4,2	-
oct.	(e) 142,7	2,5	-	-	8 991	4,3	-

Source: Comité de conjoncture STATEC

1) Il y a une rupture de série au 1^{er} janvier 1998. A partir de cette date les personnes à la recherche d'un emploi bénéficiant d'une « mesure spéciale pour l'emploi » ne sont plus relevées parmi les DENS (Demandes d'emploi non satisfaites).

(e) = estimations

Tableau 6.2.2

Indicateurs du marché de l'emploi – les composantes de l'emploi

	Emploi national	Emploi total intérieur	Indépendants	Emploi salarié intérieur	Population active	Frontaliers
1999	180 564	250 440	19 112	231 328	185 910	78 281
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						
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	88 901
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	198 192	300 678	20 194	280 484	206 271	110 862
juin	198 984	303 058	20 242	282 816	207 010	112 450
juil.	197 546	301 401	20 309	281 092	205 788	112 231
août (e)	196 888	301 229	20 344	280 885	205 180	112 717
sept. (e)	199 153	304 428	20 385	284 043	207 936	113 651
oct. (e)	199 805	305 189	20 448	284 741	208 796	113 760

(e) = estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 6.3

Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs

	Indicateur de confiance des consommateurs	Questions financières				Questions générales				Questions techniques				Questions prospectives			
		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 prochains 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 actualiser les emprunts importants (Q8)	Invasion d'échecs de biens d'équipement au cours des 12 prochains mois (Q9)	Opportunité d'épargner (Q10)	Capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois (Q11)	Épargne 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)	Intention de financer des dépenses pour le logement au cours des 12 prochains mois (Q15)	
2002																	
jan.	8	9	11	-6	1	20	23	27	-12	-5	47	35	-25	-69	-38		
fév.	14	8	12	-6	4	27	16	16	-17	-8	62	36					
mars	9	6	7	-9	2	33	8	19	-4	-8	53	36					
avril	12	7	10	-9	1	28	21	21	-10	-15	59	37	-39	-67	-42		
mai	12	-1	10	-7	4	38	13	14	-15	-16	53	34					
juin	12	0	12	-5	7	40	8	14	-7	-10	54	31					
juil.	10	4	11	-12	2	43	10	18	-10	-11	56	33	-30	-70	-39		
août	7	6	10	-11	-6	36	9	22	-15	-13	52	32					
sept.	6	1	8	-16	-6	38	12	25	-12	-8	44	35					
oct.	5	4	9	-22	-13	39	15	33	-5	-14	61	36	-30	-67	-43		
nov.	-5	3	5	-34	-21	38	11	43	-13	-7	56	30					
déc.	-1	0	8	-33	-17	38	7	46	-11	-6	58	34					
2003																	
jan.	0	-1	8	-32	-17	38	12	43	-11	-16	62	33	-31	-67	-45		
fév.	-1	4	8	-33	-24	39	25	41	-12	-11	50	36					
mars	-3	2	4	-35	-24	38	30	46	-9	-10	47	34					
avril	-2	2	7	-32	-14	33	21	46	-11	-8	46	34	-33	-66	-40		
mai	1	2	5	-35	-7	38	-1	41	-19	-8	52	46					
juin	-1	4	4	-32	-12	29	-6	38	-7	-14	51	38	-64	-80	-29		
juil.	2	2	6	-30	-5	39	9	33	-10	-17	45	39					
août	2	0	4	-26	-10	45	11	36	-8	-19	42	42					
sept.	4	4	6	-29	1	45	12	32	-10	-14	46	42	-28	-84	-27		
oct.	1	2	4	-30	-6	44	13	37	-9	-16	51	43					
nov.	-1	-1	2	-32	-9	39	6	43	-12	-15	54	44					
déc.	-2	-1	3	-36	-7	42	10	48	-15	-12	52	42					
2004																	
jan.	1	2	3	-32	-3	45	11	42	-6	-13	50	43	-63	-75	-26		
fév.	3	-1	5	-27	2	40	7	39	-4	-15	46	41					
mars	2	2	3	-29	-5	41	11	40	-4	-13	54	45					
avril	-1	1	4	-33	-11	36	8	42	-12	-13	56	45	-66	-75	-23		
mai	1	0	4	-27	-8	39	15	41	-12	-12	55	47					
juin	5	-1	4	-23	-1	39	11	29	-18	-14	57	48					
juil.	5	0	6	-21	0	36	9	31	-1	-15	46	41	-61	-73	-25		
août	4	0	5	-22	-4	39	16	30	1	-11	52	42					
sept.	7	-1	5	-22	1	39	16	30	1	-16	58	43					
oct.	5	0	5	-17	-1	43	21	32	-12	-16	56	42	-50	-78	-26		
nov.	4	2	5	-17	-4	36	19	37	-11	-12	52	41					

Source: Banque centrale du Luxembourg

Notes:

Données brutes non corrigées des variations saisonnières.
 Un solde pondéré est calculé pour chaque question posée (Q1 à Q15). Ces soldes représentent l'écart entre les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une détérioration et les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une amélioration.
 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: prélevements obligatoires
	Total	Recettes courantes	Impôts directs	Ménages	Sociétés	Impôts indirects	Percus 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	92,8	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	117,0	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	124,1	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	126,9	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	110,5	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	129,6	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	107,3	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	116,7	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	103,2	11,2	4,7	4,2	2,3	0,1	0,1	41,2
1999	45,4	45,3	15,7	8,6	7,1	14,2	106,0	11,4	4,6	4,5	2,1	0,2	0,2	41,5
2000	45,2	45,1	15,4	8,2	7,2	14,6	119,9	11,2	4,6	4,5	1,9	0,2	0,1	41,4
2001	45,6	45,5	15,5	8,0	7,5	14,0	96,3	12,0	5,0	4,8	1,9	0,2	0,1	41,6
2002	46,2	46,0	16,0	7,6	8,4	13,7	71,0	12,2	5,1	4,9	2,1	0,2	0,1	42,1
2003	45,9	45,7	15,7	7,8	7,9	13,9	71,0	12,4	5,2	4,9	2,0	0,2	0,2	42,3

2. Dépenses

	Dépenses courantes									Dépenses en capital				Pour mémoire: dépenses primaires courantes
	Total	Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Transferts sociaux	Subventions	dont subventions versées par les institutions de l'UE	Total	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	25,6	6,1	4,6	1,5	7,2	37,7
1991	45,6	38,7	9,7	2,9	0,3	25,8	20,0	2,7	42,6	6,9	4,8	2,2	8,3	38,4
1992	47,2	40,0	10,0	3,0	0,3	26,6	20,6	2,8	17,2	7,2	5,2	1,9	4,9	39,7
1993	46,7	40,0	9,8	2,9	0,3	26,9	21,3	2,5	26,5	6,8	5,2	1,5	7,9	39,6
1994	45,3	39,3	9,6	2,8	0,4	26,6	21,1	3,3	90,7	6,0	4,3	1,6	76,4	39,0
1995	46,5	40,3	9,7	3,6	0,4	26,7	21,9	2,0	34,5	6,1	4,6	1,5	23,6	40,0
1996	46,3	40,2	9,7	3,7	0,4	26,5	22,1	2,2	31,5	6,1	4,7	1,4	22,3	39,9
1997	44,0	38,5	9,2	3,5	0,3	25,4	21,1	2,0	56,4	5,5	4,2	1,2	39,3	38,1
1998	42,5	36,9	8,8	3,2	0,4	24,5	19,9	1,9	33,9	5,6	4,6	1,1	22,0	36,5
1999	41,7	36,3	8,3	3,1	0,3	24,5	20,1	1,6	39,1	5,5	4,4	1,1	24,3	36,0
2000	39,2	34,3	7,8	3,0	0,3	23,3	18,8	1,7	36,5	4,9	3,8	1,2	26,0	34,1
2001	39,2	35,5	8,1	3,3	0,3	23,9	20,1	1,7	38,9	3,7	4,2	1,4	31,3	35,2
2002	43,4	37,2	8,5	3,5	0,2	25,0	21,4	1,8	81,7	6,2	4,7	1,5	45,6	36,9
2003	45,1	38,8	8,7	3,7	0,2	26,2	22,3	1,8	81,7	6,3	4,8	1,5	45,6	38,6

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	6,0	2,8	0,6	2,6	6,2
2001	6,4	3,3	0,2	2,9	6,7
2002	2,8	0,3	0,2	2,4	3,0
2003	0,8	-1,2	0,1	1,9	1,0

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^(1,2)

(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	3 677,0	2 008,0	153,1	670,7	-517,6	12 558,4	12 258,0	300,5	749,3	888,4	-139,1
1 ^{er} trim.	5 130,2	4 811,1	319,1	552,2	687,9	-135,7	1 325,0	846,5	478,5	38,1	122,2	-84,1	3 183,2	3 183,2	0,0	387,7	490,7	-103,0
2 ^e trim.	5 130,2	4 811,1	319,1	552,2	687,9	-135,7	1 325,0	846,5	478,5	38,1	122,2	-84,1	3 183,2	3 183,2	0,0	387,7	490,7	-103,0
3 ^e trim.	22 702,5	21 753,5	948,9	2 225,1	2 871,2	-646,2	5 589,3	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 ^e trim.	23 865,3	23 848,6	16,7	2 549,3	3 344,9	-795,6	5 569,3	3 842,0	1 727,3	160,4	844,0	-683,5	14 883,1	14 938,5	-55,4	703,2	879,2	-176,0
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 ^{er} trim.	7 252,2	6 611,0	641,2	1 142,2	1 280,9	-138,7	2 429,6	1 592,2	866,6	159,2	866,6	-707,4	14 592,8	14 562,8	29,9	733,8	901,9	-168,1
2 ^e trim.	22 513,9	22 155,9	358,0	2 429,6	3 181,0	-751,4	5 245,5	3 774,9	1 470,6	163,0	847,5	-684,5	13 965,7	13 578,7	387,0	710,1	773,8	-63,7
3 ^e trim.	22 869,5	22 468,3	401,2	2 372,1	3 201,8	-829,7	5 485,4	3 711,8	1 773,6	176,1	996,1	-832,6	14 057,1	13 681,4	375,7	791,3	877,2	-85,9
4 ^e trim.	33 438,8	31 462,6	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
2001	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 ^{er} 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 ^e 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 ^e 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 ^e trim.	37 813,3	35 130,5	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
2002	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 ^{er} 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 ^e 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 ^e 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	-959,1	10 842,9	10 493,5	349,4	906,2	1 020,2	-113,9
4 ^e 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
2002	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 ^{er} trim.	24 351,0	24 411,4	-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/STATPEC

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 ^{1) 2)}

(en millions de EUR; données brutes)

Période	Solde		À l'étranger ³⁾		Au Luxembourg ⁴⁾		
		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
2002							
1 ^{er} trim.	-3 730,4	-27 923,3	-25 691,2	-2 232,1	24 193,0	22 597,4	1 595,6
2 ^e trim.	-4 030,2	-10 982,1	-6 720,1	-4 262,0	6 951,9	7 887,0	-935,1
3 ^e trim.	-894,7	-6 603,1	-5 144,6	-1 458,5	5 708,4	6 852,4	-1 144,0
4 ^e trim.	-1 015,9	-88 485,1	-86 366,3	-2 118,8	87 469,3	85 188,6	2 280,7
2002	-9 671,1	-133 993,6	-123 922,2	-10 071,4	124 322,5	122 525,4	1 797,1
2003							
1 ^{er} trim.	596,0	-16 533,9	-15 772,6	-761,3	17 129,9	15 284,4	1 845,5
2 ^e trim.	-4 316,2	-27 797,2	-24 569,1	-3 228,2	23 481,0	24 254,1	-773,2
3 ^e trim.	-2 710,0	-19 693,1	-15 317,5	-4 375,6	16 983,1	14 479,2	2 503,9
4 ^e trim.	-1 294,9	-25 510,4	-22 630,2	-2 880,3	24 215,5	21 269,2	2 946,4
2003	-7 725,2	-89 534,6	-78 289,3	-11 245,3	81 809,5	75 286,9	6 522,6
2004							
1 ^{er} trim. (p)	-2 334,2	-8 893,5	-5 833,2	-3 060,3	6 559,3	5 649,5	909,8
2 ^e 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 ⁽¹⁾²⁾

(en millions de EUR, données brutes)

Période	Solde			Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations, Prêts intragroupes											
	1	2		3	4		5	6	7	8			10					
		2	3		Banques	SPEs ³⁾⁴⁾				Autres ⁵⁾	Total	Banques		SPEs ³⁾⁴⁾	Autres ⁵⁾			
2002																		
1 ^{er} 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 ^e 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 ^e 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 ^e trim.	-88 485,1	-86 366,3	671,8	-86 274,1	-763,9	-2 118,8	139,4	-2 197,6	-60,6									
2002	-133 993,6	-123 922,2	628,2	-114 737,4	-9 813,0	-10 071,4	134,0	-8 960,6	-1 244,8									
2003																		
1 ^{er} trim.	-16 533,9	-15 772,6	266,4	-15 219,9	-819,1	-761,3	-28,4	-1 186,9	454,0									
2 ^e 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 ^e 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 ^e trim.	-25 510,4	-22 630,2	276,0	-22 451,8	-454,4	-2 880,3	37,0	-3 231,8	314,6									
2003	-89 534,6	-78 289,3	300,0	-77 155,3	-1 434,0	-11 245,3	-50,7	-11 279,9	85,3									
2004																		
1 ^{er} 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 ^e 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/STAT/EC

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 ^{1) 2)}

(en millions de EUR; données brutes)

Période	Solde			Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations, Prêts intragroupes				
	1	2	3	Tout	Banques	SPEs ^{3) 4)}	Autres ⁵⁾	7	8	9	10
2002											
1 ^{er} 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 ^e trim.		6 951,9	7 887,0	296,7	7 005,6	584,7	-935,1	5,4	-562,8	-377,8	
3 ^e 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 ^e trim.		87 469,3	85 188,6	324,2	84 244,1	620,3	2 280,7	-3,0	2 159,1	124,6	
2002		124 322,5	122 525,4	1 639,0	115 693,0	5 193,4	1 797,1	-4,5	2 335,5	-533,9	
2003											
1 ^{er} 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 ^e trim.		23 481,0	24 254,1	328,5	23 345,5	580,1	-773,2	0,7	-313,6	-460,3	
3 ^e 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 ^e trim.		24 215,5	21 269,2	-501,0	20 800,6	969,6	2 946,4	-2,1	2 367,8	580,7	
2003		81 809,5	75 286,9	755,1	71 050,1	3 481,7	6 522,6	219,0	5 405,0	898,6	
2004											
1 ^{er} trim. (p)		6 559,3	5 649,5	360,1	4 419,3	870,1	909,8	41,5	100,8	767,5	
2 ^e 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 ^{1) 2)}

(en millions de EUR; données brutes)

Période	Solde		Titres de participation		Titres de créances			Engagements				
	1	2	3	4	5	Avoirs		Total	Obligations		Instruments du marché monétaire	
						Total	Engagements		Total	Obligations		
2002												
1 ^{er} 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	5 652,2	1 646,0	4 006,2	
2 ^e 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	16 815,2	5 972,6	10 842,6	
3 ^e 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	-145,3	-139,5	-5,8	
4 ^e 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	1 175,8	6 727,2	
2002	77 465,3	7 026,8	70 438,5	3 823,7	40 213,5	3 203,1	-22 705,8	25 908,9	30 225,0	8 654,9	21 570,1	
2003												
1 ^{er} 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	2 390,0	2 297,7	92,4	
2 ^e 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	1 342,7	2 831,7	-1 489,0	
3 ^e 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	5 393,3	4 814,3	579,0	
4 ^e trim.	18 306,5	-11 833,3	30 139,8	-15 519,7	14 245,8	3 686,4	-577,3	4 263,7	15 894,0	9 054,2	6 839,8	
2003	17 291,2	-69 723,9	87 015,1	-30 379,3	61 995,1	-39 344,6	-58 640,1	19 295,5	25 020,0	18 997,9	6 022,1	
2004												
1 ^{er} 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	-2 154,9	1 482,2	-3 637,1	
2 ^e 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	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 pouvant 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 ^{1) 2)}

Période	Solde		Total		BCL		Administrations publiques	
		Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	
2002								
1 ^{er} trim.	-29 435,5	-20 498,3	-8 937,2	0,0	-705,5	0,8	0,0	
2 ^e trim.	-30 659,3	-41 002,1	10 342,8	0,0	-4 062,7	0,7	-7,2	
3 ^e trim.	-2 450,7	28 565,0	-31 015,7	0,0	1 835,1	-2,2	0,0	
4 ^e trim.	-6 811,0	-15 334,7	8 523,7	0,0	1 663,5	-49,3	9,6	
2002	-69 356,6	-48 270,1	-21 086,5	0,0	-1 269,6	-50,0	2,3	
2003								
1 ^{er} trim.	6 816,3	-1 153,7	7 970,0	0,0	-679,6	-6,7	0,0	
2 ^e trim.	-4 564,0	-14 738,3	10 174,2	0,0	-2 527,3	4,7	0,0	
3 ^e trim.	-433,9	5 152,1	-5 585,9	0,0	-2 596,7	-2,5	0,0	
4 ^e trim.	-18 874,3	-15 019,3	-3 855,0	0,0	-5 846,6	-5,4	-1,0	
2003	-17 055,9	-25 759,2	8 703,3	0,0	-11 650,2	-9,9	-1,0	
2004								
1 ^{er} trim. (p)	-10 106,2	-27 221,5	17 115,2	0,0	2 561,1	5,3	0,0	
2 ^e 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)

<i>IFM (sans BCL)</i>						<i>Autres secteurs</i>	
<i>Total</i>		<i>Long terme</i>		<i>Court terme</i>			
<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>
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
20 458,0	-29 226,0	5 583,5	-3 173,0	14 874,5	-26 053,0	-68 678,1	9 406,8
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
-2 828,9	15 815,3	-7 154,4	5 669,2	4 325,5	10 146,1	-22 920,4	4 539,2
-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 ¹⁾

(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
août	234,807	25,110	0,075	11,558	123,593	74,546	0,000	0,000
sept.	223,201	24,746	0,074	11,502	114,082	72,870	0,000	0,000
oct.	219,236	24,827	0,074	11,509	111,592	71,308	0,000	0,000

Source: BCL

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

Tableau 9
Commerce extérieur du Luxembourg

(en millions de EUR; variations en pourcentage)

Période	Données brutes ²⁾						Données désaisonnalisées ³⁾						
	Exportations		Importations		Solde		Exportations		Importations		Solde		
	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	
2001	jan.	756,5	19,1%	953,5	18,1%	-197,1	-14,5%	770,3	-1,7%	993,2	-10,7%	-222,9	32,2%
	fév.	725,9	6,6%	977,7	10,2%	-251,8	-22,1%	741,3	-3,8%	997,9	0,5%	-256,6	-15,1%
	mars	833,7	8,3%	1 117,8	8,0%	-284,1	-7,2%	757,4	2,2%	997,6	0,0%	-240,1	6,4%
	1 ^{er} trim.	2 316,1	11,0%	3 049,1	11,7%	-733,0	-14,0%	2 269,0	-1,2%	2 988,7	-5,5%	-719,7	16,7%
	avril	750,6	13,2%	1 034,5	14,2%	-283,9	-16,8%	741,7	-2,1%	998,6	0,1%	-257,0	-7,0%
	mai	799,2	5,6%	1 073,7	6,6%	-274,4	-9,6%	757,4	2,1%	1 023,7	2,5%	-266,3	-3,6%
	juin	877,6	23,8%	1 273,0	36,8%	-395,4	-78,3%	842,4	11,2%	1 270,6	24,1%	-428,2	-60,8%
	2 ^e trim.	2 427,5	14,0%	3 381,2	18,9%	-953,7	-33,4%	2 341,4	3,2%	3 292,9	10,2%	-951,5	-32,2%
	juil.	804,2	20,1%	1 068,6	18,7%	-264,5	-14,7%	808,4	-4,0%	1 064,4	-16,2%	-256,1	40,2%
	août	663,8	9,0%	1 111,4	31,6%	-447,6	-89,9%	799,1	-1,1%	1 269,2	19,2%	-470,0	-83,5%
	sept.	745,7	4,0%	958,7	-16,7%	-213,0	50,8%	764,2	-4,4%	1 019,9	-19,6%	-255,7	45,6%
	3 ^e trim.	2 213,7	10,9%	3 138,7	8,4%	-925,0	-2,8%	2 371,7	1,3%	3 353,5	1,8%	-981,8	-3,2%
	oct.	853,3	5,9%	1 091,2	2,8%	-237,9	7,0%	755,2	-1,2%	1 021,6	0,2%	-266,5	-4,2%
nov.	741,4	-8,6%	972,9	-6,3%	-231,5	-1,6%	723,4	-4,2%	968,7	-5,2%	-245,3	7,9%	
déc.	613,0	-8,6%	950,5	-10,7%	-337,5	14,3%	724,3	0,1%	987,9	2,0%	-263,6	-7,4%	
4 ^e trim.	2 207,8	-3,5%	3 014,6	-4,7%	-806,8	8,0%	2 202,9	-7,1%	2 978,2	-11,2%	-775,4	21,0%	
Année	9 165,0	7,9%	12 583,5	8,2%	-3 418,5	-9,0%	9 185,0	7,5%	12 613,4	8,8%	-3 428,4	-12,4%	
2002	jan.	715,5	-5,4%	915,1	-4,0%	-199,6	-1,3%	724,3	0,0%	953,2	-3,5%	-228,9	13,1%
	fév.	696,1	-4,1%	921,1	-5,8%	-225,0	10,7%	721,3	-0,4%	944,1	-1,0%	-222,8	2,7%
	mars	776,0	-6,9%	1 162,5	4,0%	-386,5	-36,1%	731,7	1,4%	1 058,5	12,1%	-326,8	-46,7%
	1 ^{er} trim.	2 187,6	-5,5%	2 998,7	-1,7%	-811,1	-10,7%	2 177,2	-1,2%	2 955,7	-0,8%	-778,5	-0,4%
	avril	837,6	11,6%	1 079,1	4,3%	-241,5	14,9%	767,3	4,9%	1 014,6	-4,1%	-247,3	24,3%
	mai	763,6	-4,5%	980,8	-8,7%	-217,2	20,9%	747,7	-2,6%	955,3	-5,8%	-207,6	16,0%
	juin	770,6	-12,2%	936,0	-26,5%	-165,4	58,2%	756,9	1,2%	941,6	-1,4%	-184,7	11,0%
	2 ^e trim.	2 371,7	-2,3%	2 995,8	-11,4%	-624,1	34,6%	2 271,9	4,3%	2 911,5	-1,5%	-639,6	17,8%
	juil.	782,2	-2,7%	990,9	-7,3%	-208,7	21,1%	745,2	-1,5%	959,6	1,9%	-214,4	-16,1%
	août	580,1	-12,6%	981,1	-11,7%	-401,0	10,4%	744,1	-0,2%	1 115,5	16,2%	-371,4	-73,3%
	sept.	800,0	7,3%	966,8	0,8%	-166,8	21,7%	784,0	5,4%	998,9	-10,4%	-215,0	42,1%
	3 ^e trim.	2 162,3	-2,3%	2 938,7	-6,4%	-776,4	16,1%	2 273,3	0,1%	3 074,0	5,6%	-800,7	25,2%
	oct.	880,7	3,2%	1 094,9	0,3%	-214,2	9,9%	775,4	-1,1%	1 024,3	2,5%	-248,8	-15,8%
nov.	774,0	4,4%	1 250,3	28,5%	-476,3	-105,8%	770,4	-0,7%	1 310,8	28,0%	-540,5	-117,2%	
déc.	629,0	2,6%	997,5	4,9%	-368,6	-9,2%	741,5	-3,7%	1 008,4	-23,1%	-266,9	50,6%	
4 ^e trim.	2 283,6	3,4%	3 342,7	10,9%	-1 059,1	-31,3%	2 287,3	0,6%	3 343,5	8,8%	-1 056,2	-31,9%	
Année	9 005,3	-1,7%	12 276,0	-2,4%	-3 270,7	4,3%	9 009,7	-1,9%	12 284,7	-2,6%	-3 275,0	4,5%	
2003	jan.	743,9	4,0%	958,7	4,8%	-214,9	-7,7%	750,8	1,3%	1 003,9	-0,4%	-253,1	5,2%
	fév.	757,1	8,8%	1 000,4	8,6%	-243,3	-8,1%	766,0	2,0%	1 020,5	1,7%	-254,5	-0,6%
	mars	827,6	6,7%	1 108,2	-4,7%	-280,5	27,4%	766,1	0,0%	1 021,6	0,1%	-255,5	-0,4%
	1 ^{er} trim.	2 328,6	6,4%	3 067,3	2,3%	-738,7	8,9%	2 282,9	-0,2%	3 046,0	-8,9%	-763,1	27,7%
	avril	777,3	-7,2%	1 103,1	2,2%	-325,8	-34,9%	739,5	-3,5%	1 026,0	0,4%	-286,5	-12,1%
	mai	739,2	-3,2%	1 022,0	4,2%	-282,8	-30,2%	728,6	-1,5%	1 001,7	-2,4%	-273,1	4,7%
	juin	708,8	-8,0%	986,5	5,4%	-277,8	-67,9%	706,5	-3,0%	994,8	-0,7%	-288,3	-5,6%
	2 ^e trim.	2 225,3	-6,2%	3 111,6	3,9%	-886,3	-42,0%	2 174,6	-4,7%	3 022,5	-0,8%	-847,9	-11,1%
	juil.	740,3	-5,4%	1 014,8	2,4%	-274,5	-31,6%	708,6	0,3%	982,3	-1,3%	-273,6	5,1%
	août	567,5	-2,2%	813,9	-17,0%	-246,4	38,5%	742,0	4,7%	996,5	1,5%	-254,5	7,0%
	sept.	749,0	-6,4%	995,2	2,9%	-246,2	-47,6%	722,6	-2,6%	1 000,9	0,4%	-278,3	-9,3%
	3 ^e trim.	2 056,8	-4,9%	2 823,9	-3,9%	-767,1	1,2%	2 173,3	-0,1%	2 979,6	-1,4%	-806,3	4,9%
	oct.	816,9	-7,3%	1 063,4	-2,9%	-246,6	-15,1%	728,9	0,9%	997,4	-0,3%	-268,5	3,5%
nov.	741,4	-4,2%	1 002,8	-19,8%	-261,3	45,1%	738,1	1,3%	1 033,3	3,6%	-295,1	-9,9%	
déc.	676,8	7,6%	1 007,3	1,0%	-330,5	10,3%	751,5	1,8%	990,3	-4,2%	-238,8	19,1%	
4 ^e trim.	2 235,1	-2,1%	3 073,5	-8,1%	-838,4	20,8%	2 218,5	2,1%	3 021,0	1,4%	-802,5	0,5%	
Année	8 845,8	-1,8%	12 076,3	-1,6%	-3 230,6	1,2%	8 849,3	-1,8%	12 069,1	-1,8%	-3 219,9	1,7%	
2004	jan.	700,7	-5,8%	923,1	-3,7%	-222,3	-3,5%	738,9	-1,7%	991,3	0,1%	-252,4	-5,7%
	fév.	752,8	-0,6%	1 070,4	7,0%	-317,7	-30,6%	775,2	4,9%	1 102,1	11,2%	-326,9	-29,5%
	mars	876,8	5,9%	1 230,6	11,1%	-353,9	-26,1%	770,9	-0,6%	1 066,0	-3,3%	-295,1	9,7%
	1 ^{er} trim.	2 330,2	0,1%	3 224,1	5,1%	-893,9	-21,0%	2 285,0	3,0%	3 159,4	4,6%	-874,4	-9,0%
	avril	814,4	4,8%	1 287,9	16,7%	-473,5	-45,3%	782,7	1,5%	1 181,2	10,8%	-398,5	-35,0%
	mai	764,7	3,4%	1 060,4	3,8%	-295,7	-4,6%	784,4	0,2%	1 070,2	-9,4%	-285,8	28,3%
	juin	873,0	23,2%	1 119,7	13,5%	-246,7	11,2%	809,5	3,2%	1 082,1	1,1%	-272,6	4,6%
	2 ^e trim.	2 452,1	10,2%	3 468,0	11,5%	-1 015,9	-14,6%	2 376,7	4,0%	3 333,5	5,5%	-956,8	-9,4%
juil.	817,5	10,4%	1 122,2	10,6%	-304,8	-11,0%	796,5	-1,6%	1 114,1	3,0%	-317,6	-16,5%	
août	646,5	13,9%	911,7	12,0%	-265,2	-7,6%	758,1	-4,8%	1 055,5	-5,3%	-297,4	6,4%	

Source: STATEC

1) 2001 à 2004: chiffres provisoires.

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

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

Totaux et variations calculés sur base de chiffres non-arrondis.

Tableau 10.1

Position extérieure globale: résumé ¹⁾²⁾

	Position nette	Total		Solde	Investissements directs	
		Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements
1	2	3	4	5	6	7
2002	16 989	1 875 678	1 858 689	-11 615	478 985	490 600
2003	20 130	2 105 063	2 084 932	-28 027	580 808	608 835

Source: BCL.

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les soldes se calculent comme la différence entre les avoirs et les engagements.

Tableau 10.2

Position extérieure globale: investissements directs ¹⁾

	Solde	Total	A l'étranger					
			Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations, Prêts intragroupes		
			Banques	SPEs ²⁾	Autres secteurs	Banques	SPEs ²⁾	Autres secteurs
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002	-11 615	478 985	3 191	369 475	17 405	52	86 310	2 551
2003	-28 027	580 808	2 964	460 029	17 052	103	97 590	3 069

Source: BCL.

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Au Luxembourg, les Institutions Financières Spécialisées (Special Purpose Entities anglais ou SPEs en sigle) ont un rôle important dans la position des investissements directs. Ils sont constitués des sociétés holdings et des autres sociétés d'investissements.

Tableau 10.3

Position extérieure globale: investissements de portefeuille - par type d'instruments ¹⁾²⁾

	Solde	Total		Titres de participation		Titres de créance		
		Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	Avoirs		
						Total	Obligations	Instruments du marché monétaire
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002	-56 823	880 510	937 333	290 825	810 086	589 685	501 985	87 700
2003	-23 660	1 013 087	1 036 747	364 256	885 310	648 830	580 476	68 355

Source: BCL.

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les soldes se calculent comme la différence entre les avoirs et les engagements.

Tableau 10.4

Position extérieure globale: autres investissements - par secteur ¹⁾²⁾

	Solde	Total		BCL		Administrations publiques	
		Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements
2002	78 961	508 605	429 644	83	9 368	0	47
2003	76 067	504 053	427 987	2 428	72	0	41

Source: BCL.

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les soldes se calculent comme la différence entre les avoirs et les engagements.

(en millions de EUR)

Investissements de portefeuille			Produits financiers dérivés	Autres investissements			Avoirs de réserves	
Solde	Avoirs	Engagements		Solde	Avoirs	Engagements		
8	9	10	11	12	13	14	15	16
-56 823	880 510	937 333	6 295	78 961	508 605	429 644	171	2002
-23 660	1 013 087	1 036 747	-4 496	76 067	504 053	427 987	247	2003

(en millions de EUR)

Total	Au Luxembourg						
	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations, Prêts intragroupes			
	Banques	SPEs ²	Autres secteurs	Banques	SPEs ²	Autres secteurs	
10	11	12	13	14	15	16	17
490 600	22 406	395 310	12 335	11	59 574	965	2002
608 835	24 786	499 005	17 010	230	64 979	2 825	2003

(en millions de EUR)

Titres de créance			
Engagements			
Total	Obligations	Instruments du marché monétaire	
10	11	12	13
127 248	96 127	31 121	2002
151 437	117 810	33 628	2003

(en millions de EUR)

IFM (sans BCL)		Autres secteurs		
Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	
10	11	12	13	14
406 122	361 513	102 400	58 716	2002
386 326	356 305	115 300	71 568	2003

Chapitre 4

ACTUALITES

4 ACTUALITÉS **188**

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

4.1 ACTUALITÉS

03/11/2004

REFONTE DU SITE INTERNET DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

Par le biais de son site Internet, la BCL vise à expliquer ses missions, à promouvoir ses publications, ses travaux de recherche et ses produits numismatiques, et à donner des informations les plus précises possibles à ses contreparties et au public en général.

L'ancien site Internet de la BCL avait plus de 5 ans et avait été conçu à l'origine pour un nombre d'informations assez restreint. En 5 années d'existence, la quantité d'informations a continuellement augmenté et la structure prévue à l'origine ne permettait plus de présenter toutes ces données de manière conviviale pour les utilisateurs du site.

Outre un lifting esthétique, le site bénéficie d'une nouvelle structure et d'une modernisation technique. Le contenu du site a été étoffé et de nouvelles rubriques ont fait leur apparition. La nouvelle version du site www.bcl.lu propose désormais aux visiteurs:

- Un moteur de recherche performant;
- Une liste de diffusion paramétrable par les personnes désireuses de s'inscrire, ce qui évite les courriels contenant des informations non désirées;
- Des informations clairement structurées, en fonction notamment des différents publics de la BCL: professionnels de la Place financière, médias, universitaires, numismates...

Le bilinguisme français-anglais du site a également été étendu et continuera à l'être. Dans les mois qui viennent, la BCL développera cette version du site en y ajoutant des fonctionnalités techniques supplémentaires. Les projets à l'étude sont, entre autres:

- Une boutique en ligne destinée à la vente des produits numismatiques proposés par la BCL; ou encore
- La possibilité pour les professionnels de la Place financière de remplir certaines de leurs obligations de déclaration sur le site www.bcl.lu et ce dans un environnement sécurisé.



28/10/2004

PUBLICATION DU CATALOGUE DES PRODUITS NUMISMATIQUES DE LA BCL

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) vient de publier son catalogue 2005 consacré à son programme d'émission de produits numismatiques.

I. Pièces euro de circulation

Comme par le passé, les pièces euro de circulation portant le millésime «2005» seront frappées en différentes qualités.

- La série de pièces commémoratives de 2 euro, dédiée à la dynastie grand-ducale, sera complétée par une pièce de 2 euro portant les effigies de Leurs Altesses Royales le Grand-Duc Henri et le Grand-Duc Adolphe. Cette pièce commémorera le 100^e anniversaire du décès du Grand-Duc Adolphe, le 50^e anniversaire du Grand-Duc Henri et le 5^e anniversaire de son accession au trône. Cette pièce sera également contenue dans une carte, éditée à 10 000 exemplaires, et dont l'émission est prévue pour février 2005.
- Le set BU 2005 inaugurera un nouveau thème de pochette : les ponts, portails, fenêtres et monuments du Grand-Duché à travers les différentes périodes architecturales (à l'instar des thèmes retenus pour les billets euro). Le set BU 2005, qui sortira en avril de l'année prochaine, sera dédié à la époque antique, période architecturale figurant sur le billet de 5 euro.
- En décembre de cette année, la BCL mettra en vente les sets proof 2002, 2003 et 2004 comprenant les 8 pièces luxembourgeoises en euro. Le set proof 2004 comporte en plus la pièce commémorative 2004 de 2 euro «Monogramme de SAR le Grand-Duc Henri». En octobre 2005, le set proof 2005, comprenant les 9 pièces euro au millésime «2005», sera mis en vente.
- Finalement, comme chaque année, le Luxembourg participera au set de pièces commun aux trois pays du Benelux, dont l'émission est prévue pour le premier trimestre 2005.

II. Pièces de collection

Après l'émission cette année d'une pièce en argent dédiée au Parlement européen, cette série de pièces dédiées aux «Institutions européennes», sera complétée par une pièce consacrée au Conseil de l'Union européenne qui sera émise au début de la présidence luxembourgeoise.

La première pièce de la série «Histoire culturelle du Grand-Duché de Luxembourg», consacrée au Masque de Hellange, sortira en novembre de cette année.

Le catalogue reprend également l'ensemble des produits émis ces dernières années avec toutes les informations utiles quant aux prix et aux stocks disponibles. Il peut être téléchargé sur le présent site Internet de la BCL www.bcl.lu ou commandé au numéro de téléphone 4774-1.

22/11/2004

MISE EN VENTE DE LA NOUVELLE PIÈCE DE COLLECTION EN OR «LE MASQUE DE HELLANGE» À LA BCL

Cette nouvelle pièce en or en qualité proof, qui sera mise en prévente auprès de la Banque centrale du Luxembourg à partir du mardi 23 novembre, fait partie de la nouvelle série «*Histoire culturelle du Grand-Duché de Luxembourg*».



Le masque de Hellange fut trouvé en mars 1853 dans une des anciennes tombes à incinération (1^{er} siècle ap. J.- C.) mises à jour lors de travaux forestiers. Ce masque en bronze (20 x 15 x 10 cm), représentant le visage d'un jeune homme, constituait la visière d'un casque en fer d'un cavalier romain. Compte tenu de la finesse d'exécution d'un point de vue artistique et artisanal, le masque devait servir d'objet de parade à un officier romain.

Le revers de la pièce comporte une représentation de ce masque de parade, la carte géographique du Grand-Duché de Luxembourg et la valeur faciale «10 €». L'avvers porte l'effigie de SAR le Grand-Duc Henri regardant à droite, œuvre de l'artiste luxembourgeoise Madame Yvette Gastauer-Claire, l'indication «Lëtzebuerg» et le millésime «2004».



La pièce a été frappée par la «Staatliche Münzen Baden-Württemberg».

Frappée en qualité «proof», la pièce a la tranche lisse, un diamètre de 16 mm, un poids de 3,12 gr, un titre de 0,999 d'or et un poids de métal fin de 1/10 OZ.

Elle a cours légal au Luxembourg pour sa valeur faciale de 10 EUR.

Son prix de vente est fixé à 70 EUR.

Le tirage est limité à 5 000 exemplaires.

La pièce est vendue aux guichets de la BCL, 2 Boulevard Royal à Luxembourg (heures d'ouverture du lundi au vendredi de 8h30 à 12h15 et de 13h30 à 16h00) à partir du mardi 23 novembre 2004 jusqu'à épuisement du stock. Seuls les paiements en espèces sont acceptés.

2ND PIERRE WERNER LECTURE

26 OCTOBER 2004

1 INTRODUCTION BY MR. YVES MERSCH, PRESIDENT OF THE BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

Mr. Yves Mersch, President of the Banque centrale du Luxembourg, introduced the speaker, Baron Alexandre Lamfalussy, former General Manager of the Bank for International Settlements (BIS) and former President of the European Monetary Institute, who has also been Chairman of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets set up by the European Council. Baron Lamfalussy therefore not only promoted major regulatory improvements in the European legislative process, but also initiated increasing co-operation among supervisors and central banks.



Mr. Yves Mersch and
Baron Alexandre Lamfalussy

Although price stability and financial stability mutually strengthen each other and are mutually dependent, the role to be played by central banks in banking regulation and supervision remains a controversial issue. Thus, the Banque centrale du Luxembourg is the only national central bank of the Eurosystem having neither a legal role to play in the surveillance of individual banks, nor a co-operation agreement with the supervisory authority. With regard to the preparation of the coming EU Presidency in particular, the Banque centrale du Luxembourg tried some months ago to initiate a discussion with the Government on this issue. For the time being, however, there has not been a reaction.

Mr. Mersch pointed out that henceforth the Pierre Werner Lecture would be held on an annual basis.

2 “CENTRAL BANKS AND FINANCIAL STABILITY” BY BARON ALEXANDRE LAMFALUSSY

At the outset of his presentation Baron Alexandre Lamfalussy explained that he chose the topic of “Central Banks and Financial Stability” for two reasons. First, because crisis prevention strategies should be enhanced and second because the present institutional set-up in Europe seems to be sub-optimal. The speaker defined financial stability as systemic stability – not the stability of individual institutions, nor even that of segments of the financial industry, while acknowledging that the demarcation line between a systemic crisis and specific crisis manifestations is uncertain. The text below consists of excerpts from Baron Lamfalussy’s speech¹.

¹ The complete version of the speech can be found on the BCL’s website www.bcl.lu.

EMERGENCY MEASURES TO AVOID A SYSTEMIC CRISIS

When there are converging signs of a potential systemic crisis, central banks have a key role to play in prevention and provide liquidity to the system, so as to avoid liquidity shortages pushing otherwise solvent banks into bankruptcy, and in caring about the smooth functioning of the payments system.

The timely provision of liquidity is very much a matter of judgment and carries with it two “macro” problems. First, the potential conflict with a price-stability oriented monetary policy. If the central bank’s liquidity creation is not warranted by monetary policy considerations, it has to be reversed as soon as the crisis manifestations are brought under control. Second, the moral hazard: pre-emptive liquidity creation is likely to result in, as a side-effect, the “bailing out” of holders of risky assets.

When it becomes clear that direct liquidity assistance to a specific institution is required, an emergency credit granted by the central bank is an option which has to be handled with care as in a crisis situation it is nearly impossible to know whether the illiquid bank is also insolvent. Another option is a lifeboat arrangement whereby a group of banks comes to the rescue of a specific institution. Yet another option is the explicit use of taxpayers’ money to bail out an insolvent institution. The primary responsibility will then have to shift to governments.

As recourse to emergency measures will always be a messy business, it is advisable to put in place a broadly-based policy of prevention.



Baron Alexandre Lamfalussy

PREVENTION

While a stability-oriented monetary policy reduces the risk of a financial crisis, it does not eliminate it. Achieving price liquidity does not imply that nothing could go wrong with asset prices. If excess liquidity spills over into asset markets and creates asset price bubbles, and if this is accompanied by a rise in corporate and household debt, the bursting of bubbles is apt to create a propitious environment for the emergence of a systemic crisis. Hence the awkward question: should central banks worry about bubbles, and if not, who could or should?

My short answer is that they should – but I acknowledge that this is more easily said than done. Identifying an asset price bubble, while never an easy exercise, may be the easier part of the assignment. The genuine difficulty lies in the fact that it would seem hopeless to try to agree on what should be the right level of an asset price. Hence the obvious conclusion that, as opposed to the rate of inflation, an asset price cannot and should not be targeted. But, in that case, what happens to the accountability of a central bank? Add to this that fighting an asset price bubble is unlikely to win popular support in the same way as inflation fighting can. But what is the alternative? If a central bank does not try to discourage “irrational exuberance”, it may well fall into the trap of asymmetrical policy reactions, with obvious moral hazard implications. For how could it not undertake policy relaxation when the bursting of the bubble raises the risk of a systemic crisis?

The traditional recipe for prevention is the micro-prudential regulation and supervision of financial intermediaries. Despite the blurring of demarcation lines between traditional commercial banking and other financial intermediaries as well as the declining importance of banking intermediation relative to the role played by market transactions, the focus should clearly be on banks.

There are several reasons for this. By their very nature, banks are highly leveraged institutions. Via their deposit base and credit granting activities, they are the providers of liquidity to the system: it is through the banks that the central bank's ultimate liquidity creation affects the full range of financial intermediaries as well as the real economy. Moreover, they play a key role in the payments mechanism, which is the channel through which specific crisis manifestations are liable to develop into a full-blown general crisis.

Because of these specificities crisis management means, in essence, preventing the collapse of the banking system, and crisis prevention means taking prudential measures with a two-fold objective in mind: to keep a rein on banks' crisis-generating proclivities and to enhance their crisis-resistance capability.

The role of central banks in bank regulation and supervision is a highly controversial topic. There is no clear empirical or historical evidence, nor conclusive theoretical arguments, in favour or against their operational involvement in this activity. Those who favour such an involvement point out (a) that central banks, by being banks themselves, are eminently well equipped to fulfil such function; (b) that they need the operational experience of bank supervision for being able to discharge their unquestionable duty in undertaking emergency crisis-avoidance measures; and, not least, (c) that they are capable of looking not only at a bank in isolation – but also at the broader picture of the interbank market and of relations between segments of the financial industry which gives them insight into both macro and micro prudential issues. Those who are against fear (a) the “pollution” of monetary policy decisions by prudential considerations as well as (b) the likelihood of enhancing the risk of moral hazard (how could a central bank, which is acting as supervisor, resist a request for emergency lending?).

BEYOND GENERALITIES: THE CASE OF EUROPE

The queries and concerns raised so far in general terms have to be set against an institutional set-up in Europe, which is very peculiar indeed:

- (a) The ECB's role and responsibility in global liquidity creation is well defined; its other responsibilities in crisis management and prevention are not;
- (b) Regulation of the financial industry (including banking) is carried out mostly at the European level, but with the active participation of national authorities;
- (c) Supervision, including that of banks, is carried out at the level of member states;
- (d) As regards banking supervision, some NCBs have a clear operational role, others have some operational involvement, a few have practically none;
- (e) In some countries the financial industry is supervised by one single authority, in others there are authorities with sectoral responsibilities, while some countries follow the “twin peaks” model;
- (f) Euroland is not identical to the EU – and Europe's main financial centre is not in Euroland;
- (g) There is no single, “federal”, finance minister – although commendable efforts are under way to endow the so far “informal” Eurogroup with an institutional status, including a President with a mandate going well beyond the traditional six months.

Looking at this mind-boggling patchwork one might be tempted to suggest a global overhaul. A rational mind would begin by trying to answer the following questions:

- (h) Should there be a single supervisor for Euroland or the EU?
- (i) If so, should this single supervisor bring together under the same roof all the sectoral responsibilities?
- (j) If not, should we at least try to harmonise the national supervisory structures?
- (k) In case of centralisation what role should be left to the national authorities?
- (l) How would the ECB and the NCBs fit into a new structure?

While I would find any such global approach hopelessly unrealistic – at least at this stage of Europe’s history, I do believe that there are good reasons for enhancing our crisis prevention and crisis fighting capabilities. Let me elaborate.

That the stock markets’ meltdown between early 2000 and the spring of 2003 did not produce a systemic crisis can be explained to a large extent by the resilience of the developed world’s banking systems which in turn can be attributed to three facts. To Basel I, which enabled our banks to enter this period of turbulence with a very strong capital base; to the widespread and skilful use of risk-hedging techniques by bank managements in general; and, in particular, to the transfer of credit risks, via the market for credit derivatives, to non-bank intermediaries and institutional investors. These have undoubtedly been reassuring developments, but they do not tell the whole story.

For one thing, another – perhaps even more important – key influence was also at play: household consumption and investment held up remarkably well, especially in the United States. The decisive factor in this respect was the simultaneous administration to the US economy of a powerful dose of monetary and fiscal stimulus, the speed and size of which was without historical precedent. As a result, the “real” economy suffered only a short and shallow recession and then entered into a fast recovery. There is, however, a question mark hanging over the sustainability of this recovery, which has to do with the level and with the unpredictability of asset prices. The late 1990s were dominated by the steady deepening of “flow” imbalances in the US economy: a growing public sector deficit, a rising current account deficit and a very low rate of saving by the household sector. None of these imbalances were corrected by the recession; and with the recovery they have continued to deepen. Sooner or later, however, they have to unwind. This unwinding has so far been prevented by the high level of real estate prices, combined with low interest rates: property wealth has as a counterpart a significant debt burden in households’ balance sheets, of which a non-negligible part is based on adjustable interest rates. This asset-price domination of the US economy constitutes a major challenge to the Federal Reserve’s monetary policy – especially if the public sector deficit continues to deepen.

I also have some broader, less “cyclical” or macro-policy concerns. They have to do with the consequences of the steady flow of highly sophisticated financial innovations. As I just have said, by using these innovations as hedging devices, banks have managed to come out of a period of market turbulence without much damage. But the system as such cannot “insure” itself against the meltdown of asset prices or the bankruptcy of large non-financial firms which represent a genuine, global loss. All that insurance does is to redistribute this loss, by transferring risks from risk-averse market participants to willing risk-takers. To the extent that these risk-takers know what they are doing, and properly assess their risk-resistance capabilities, the system as a



Mr. Yves Mersch and Baron Alexandre Lamfalussy

whole gains in stability. But the assessment of risks in financial markets is a tricky business. The instruments may be of the highest sophistication, but the empirical evidence is often very recent and therefore may turn out to be unreliable. Regularities observed in asset price behaviour – co-variances – may easily break down in a world subject to radical changes. There is a world of difference between these kinds of insurance contracts and those based on mortality tables reflecting information provided over centuries. Finally we have to bear in mind that those in charge of maintaining systemic stability possess only incomplete information on which segments of the financial industry act as risk-takers, and even less on the intricate set of interconnections

established through the use of derivatives. Our highly innovative financial system has not gained in transparency. It has become remarkably opaque.

All this boils down to saying that we are navigating in waters uncharted by reliable historical evidence. Given this situation, strengthening our crisis prevention capabilities deserves to be regarded as a worthwhile undertaking. Could we not make progress in this direction by being less “globally” ambitious, but rather more pragmatic?

I would start from the assumption that the group of financial intermediaries whose regulation and supervision deserves to be reconsidered are a limited number of very large banks, which have become actors at the global level and are key players in the European inter-bank market. Their problems could have directly systemic consequences.

Should one not consider exploring the desirability and the feasibility of entrusting the ECB with an operational responsibility in the supervision of this limited number of banks?

There are some weighty arguments in favour of such course of action. First and foremost, this would go a long way towards providing the ECB with the first-hand information it needs to discharge its unquestionable macro-prudential duties in the case of an impending systemic crisis. Second, it would not need to imply by necessity the overhaul of the banking supervisory arrangements at the national level: the ECB would have to share its responsibility with the national authorities – be they the NCBs or other agencies. Third, it would simplify the procedures for communication and cooperation between the main actors in two respects: at the global level (in relation with the US and the UK authorities) and within Euroland (with the Eurogroup of finance ministers). Finally, cumbersome treaty changes could be avoided by having recourse to Art. 105/6 of the Treaty or to a similar disposition of the draft Constitution.

Some may object that submitting a limited number of very large banks to a special supervisory regime would amount to a revolutionary innovation. I do not think that this would be a valid objection. The distinction does exist in the United States. Moreover Basel II makes a clear distinction between banks with relatively simple operations and banks with more complex activities; and even more important, it picks out of this second group “advanced” banks, which will be in a special position.

One final remark: the effectiveness of any such mandate given to the ECB would only be enhanced by the Eurogroup moving towards a solid and efficient institutional structure.

Could the advantages of such a course of action not be outweighed by its disadvantages? They could indeed. These disadvantages are those implied, in general, by the operational participation of central banks in banking supervision. To which I may add that in the case of the ECB it would be regrettable if the clarity of its mandate for running monetary policy – “the primary objective of the ESCB shall be to maintain price stability” – would be diluted. The balance of the argument critically hinges on the answer given to two questions. First: how serious is the risk that we would have to deal with a systemic financial crisis? May I repeat my answer: it is hopefully not very high, but in the unlikely event of such a crisis nevertheless materialising, its consequences could be devastating. We should therefore err on the side of prudence. Second: what sort of practical and credible alternative could be envisaged?

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)
- Circulaire BCL 2004/186 du 5 novembre 2004 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire BCL 2004/187 du 5 novembre 2004 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg et dates de début et de fin des périodes de constitution des réserves obligatoires en 2005 – à tous les établissements de crédit

4.3 PUBLICATIONS DE LA BCL

BULLETIN DE LA BCL

- Bulletin BCL 1999/1, novembre 1999
- Bulletin BCL 1999/2, janvier 2000
- Bulletin BCL 2000/1, juin 2000
- Bulletin BCL 2000/2, septembre 2000
- Bulletin BCL 2000/3, décembre 2000
- Bulletin BCL 2001/1, juin 2001
- Bulletin BCL 2001/2, septembre 2001
- Bulletin BCL 2001/3, décembre 2001
- Bulletin BCL 2002/1, juin 2002
- Bulletin BCL 2002/2 Spécial: stabilité financière, septembre 2002
- Bulletin BCL 2002/3, septembre 2002
- Bulletin BCL 2002/4, décembre 2002
- Bulletin BCL 2003/1, juin 2003
- Bulletin BCL 2003/2, septembre 2003
- Bulletin BCL 2003/3, décembre 2003
- Bulletin BCL 2004/1 Spécial: stabilité financière, avril 2004
- Bulletin BCL 2004/2, juin 2004
- Bulletin BCL 2004/3, septembre 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 Lünemann 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 Lünemann et Abdelaziz Rouabah
- Cahier d'études N° 10, novembre 2003
Nouveaux instruments de paiement: une analyse du point de vue de la Banque centrale, par Li-Chun Yuan
- Cahier d'études N° 11, juin 2004
The New Keynesian Phillips curve: empirical results for Luxembourg, by Ieva Rubene and Paolo Guarda
- Working Paper N° 12, November 2004
Inflation Persistence in Luxembourg: A Comparison with EU 15 countries at the disaggregate level, by Thomas Mathä and Patrick Lünemann.

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
- Brochure sur les produits numismatiques de la Banque centrale du Luxembourg, édition 2005

MATÉRIEL D'INFORMATION DE LA BCL SUR L'EURO

CONDITIONS GÉNÉRALES DES OPÉRATIONS DE LA BCL

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

“IN MEMORIAM PIERRE WERNER, 1913-2002. UN HOMMAGE”, by Michael Palmer, August 2002

COMMANDE

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



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

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

4.4 PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'UE, veuillez consulter le site internet de la BCE www.ecb.int

For a complete list of the documents published by the European Central Bank (ECB) and for the versions in all official languages of the European Union, please visit the ECB's web site www.ecb.int

RAPPORT ANNUEL DE LA BCE

ECB Annual Report

- Rapport Annuel 1998 / *Annual Report 1998, April 1999*
- Rapport Annuel 1999 / *Annual Report 1999, April 2000*
- Rapport Annuel 2000 / *Annual Report 2000, May 2001*
- Rapport Annuel 2001 / *Annual Report 2001, April 2002*
- Rapport Annuel 2002 / *Annual Report 2002, April 2003*
- 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.

BULLETTIN 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.

"Monetary analysis in real time", October 2004

"Economic integration in selected regions outside the European Union", October 2004

"Oil prices and the euro area economy", November 2004

"Extracting information from financial asset prices", November 2004

"Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability", November 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.

"The supervision of mixed financial services groups in Europe" by F. Dierick, August 2004

"Governance of securities clearing and settlement systems" by D. Russo, T. Hart, M.C. Malaguti and C. Papanthassiou, October 2004

ETUDES

Working Paper Series

La liste exhaustive des articles est disponible sur le site de la BCE, www.ecb.int, et dans le Rapport Annuel 2003 de la BCE.

A complete list of articles published is available on the ECB website, 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.

"ECB staff macroeconomic projections for the euro area", September 2004

"Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option", September 2004

"Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedures", October 2004

"Convergence Report 2004", October 2004

"Standards for securities clearing and settlement in the European Union", October 2004

"The European Central Bank – History, role and functions", October 2004

"E-payments without frontiers", October 2004

BROCHURES D'INFORMATION

Information brochures

"Information guide for credit institutions using TARGET", July 2003.

"TARGET 2 – the future TARGET system", September 2004

"TARGET – the current system", September 2004

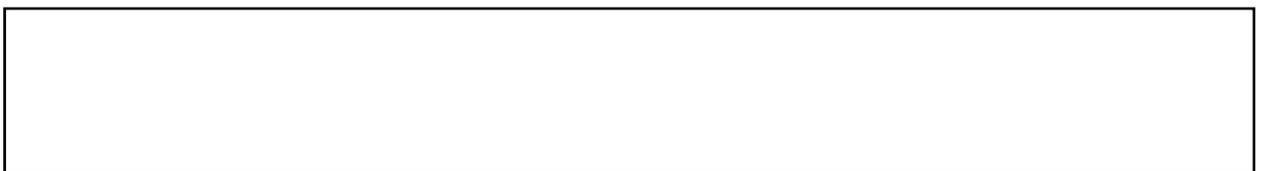
COMMANDE / Order

BCE / ECB
Postfach 160319
D-60066 Frankfurt am Main
<http://www.ecb.int>

4.5 LISTE DES ABRÉVIATIONS/ LIST OF ABBREVIATIONS

ABBL	Association des Banques et Banquiers, Luxembourg	EMI	European Monetary Institute (1994-1998)
AFN	Avoirs financiers nets	EMS	European Monetary System
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg	EMU	Economic and Monetary Union
BCE	Banque centrale européenne	ESCB	European System of Central Banks
BCL	Banque centrale du Luxembourg	EU	European Union
BCN	banque(s) centrale(s) nationale(s)	EUR	euro
BEI	Banque européenne d'investissement	EUROSTAT	Office statistique des Communautés européennes
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	FBCF	Formation brute de capital fixe
BIS	Bank for International Settlements	FCP	Fonds commun de placement
BNB	Banque Nationale de Belgique	FDC	Fleur de coin
BRI	Banque des règlements internationaux	FMI	Fonds monétaire international
CAIL	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg	GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
CCBM	Correspondent central banking model	GDP	Gross domestic product
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge	HICP	Harmonised Index of Consumer Prices
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg	IADB	Inter American Development Bank
CPI	Consumer Price Index	IBLC	Institut belgo-luxembourgeois du change
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier	IGF	Inspection générale des finances
DTS	Droits de tirage spéciaux	IFM	Institution financière monétaire
ECB	European Central Bank	IME	Institut monétaire européen (1994-1998)
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds	IMF	International Monetary Fund
EIB	European Investment Bank	IML	Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998)
		IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
		IPC	Indice des prix à la consommation
		IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé

LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System – Gross Settlement System	SICAF	Société d'investissement à capital fixe
LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System – Net Settlement System	SICAV	Société d'investissement à capital variable
MBCC	Modèle de banque centrale correspondante	SME	Système monétaire européen
MFI	Monetary Financial Institution	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
NCB	National central bank	SYPAL GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques	Target system	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development	Système Target	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs	TCE	Traité instituant la Communauté européenne
OLS	Ordinary least squares	UCI	Undertaking for Collective Investments
OPC	Organisme de placement collectif	UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières	UCM	Union des caisses de maladie
OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole	UE	Union européenne
PIB	Produit intérieur brut	UE15	Etats membres de l'Union européenne avant le 1 ^{er} mai 2004
PSC	Pacte de stabilité et de croissance	UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
PSF	Autres professionnels du secteur financier	UEM	Union économique et monétaire
RTGS system	Real-Time Gross Settlement system	USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
Système RBTR	Système de règlement brut en temps réel	VNI	Valeur nette d'inventaire
RTGS-L GIE	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg		
SDR	Special Drawing Rights		
SEBC	Système européen de banques centrales		
SEC	Système européen de comptes		





BULLETIN 2004/4



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

2, boulevard Royal L-2983 Luxembourg
Tél.: +352 4774-1 Télécopie: +352 4774-4901
www.bcl.lu sg@bcl.lu