

## 2. LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DANS LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG

Jusqu'en décembre 1998, les banques centrales nationales de la zone euro ont assumé la responsabilité de la politique monétaire dans leurs pays respectifs. A cette fin, elles ont utilisé des indicateurs monétaires différents en fonction de la stratégie de politique monétaire retenue au niveau national.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, le Système européen de banques centrales (SEBC) assume la responsabilité de la politique monétaire unique dans l'ensemble de la zone euro.

Afin d'atteindre son objectif principal, qui est la stabilité des prix, le SEBC a décidé d'axer la stratégie de sa politique monétaire sur un agrégat monétaire.

L'élaboration d'un tel agrégat monétaire nécessite une consolidation correcte des avoirs monétaires au niveau de la zone euro. Afin d'être en mesure de procéder à la consolidation des statistiques bancaires et monétaires, ainsi qu'à l'élaboration d'agrégats monétaires au niveau de la zone euro, une harmonisation des concepts retenus dans les pays participants s'est avérée indispensable.

Une des premières étapes consiste à définir un secteur homogène d'institutions créatrices de monnaie.

Le secteur des institutions financières monétaires<sup>3</sup> (IFM), comprend les banques centrales, les établissements de crédit au sens de la définition communautaire, ainsi que d'autres institutions financières monétaires résidentes, dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que des IFM et qui, pour leur compte propre (du moins en termes économiques) consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières.

### 2.1. LE BILAN AGRÉGÉ DES IFM DE LA ZONE EURO (HORS EUROSISTÈME)

Le bilan agrégé des IFM de la zone euro est conçu afin de fournir à la BCE des données mensuelles et trimestrielles suffisamment détaillées pour permettre une certaine flexibilité dans la définition des agrégats monétaires et de leurs contreparties.

<sup>3</sup> La liste des institutions financières monétaires peut être consultée ou téléchargée du site Internet de la Banque centrale européenne: [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

Tableau 2 Agrégats monétaires

Passifs <sup>1)</sup>	M1	M2	M3
Monnaie fiduciaire	X	X	X
Dépôts à vue	X	X	X
Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans		X	X
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois		X	X
Opérations de vente et de rachat fermes			X
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire			X
Titres de créance d'une durée initiale ≤ 2 ans			X

<sup>1)</sup> Passifs du secteur créateur de monnaie et passifs de l'administration centrale présentant un caractère monétaire et détenues par le secteur détenteur de monnaie.

### 2.1.1. La description des principaux instruments du bilan agrégé des IFM de la zone euro

Les «Crédits» incluent toutes les créances des IFM déclarantes sur des emprunteurs, qui ne sont pas matérialisées par des titres négociables. Il s'agit par exemple des crédits à l'habitation, à la consommation, à l'investissement, le crédit-bail ainsi que des avoirs en titres non-négociables.

Les «Titres autres que des actions» sont constitués de titres de créance négociables et échangés sur des marchés secondaires. Il s'agit notamment des obligations, des bons du Trésor ainsi que des effets publics.

Les «Instruments du marché monétaire» correspondent à des titres à court terme (échéance initiale inférieure ou égale à un an), émis par des IFM, et négociables sur des marchés monétaires liquides.

Les «Dépôts à vue» comprennent les dépôts qui sont transférables sur demande par chèque, virement bancaire, écriture de débit ou autres moyens de paiement, sans délai, restriction ou pénalité significatifs.

Les «Dépôts avec préavis» comprennent les dépôts non-transférables sans échéance fixe qui ne peuvent être convertis en numéraire sans une période de préavis, avant l'échéance de laquelle la conversion en numéraire n'est pas possible ou n'est possible qu'avec une pénalité.

Les «Dépôts à terme» comprennent les dépôts qui ne peuvent être convertis en espèces avant un terme fixe convenu ou qui ne peuvent être convertis en espèces avant ce terme que moyennant une pénalité.

Les «Opérations de vente et de rachat fermes» représentent des espèces perçues en contrepartie de titres vendus à un prix donné dans le cadre d'un engagement de rachat des titres en question (ou de titres similaires) à un prix et à une date déterminés.

Les «Parts d'OPC monétaires» comprennent toutes les parts émises par les OPC monétaires en vue de recueillir auprès du public, des fonds destinés à être investis sur les marchés monétaires et des capitaux.

## 2.2. LE BILAN AGRÉGÉ DES IFM LUXEMBOURGEOISES (HORS BANQUE CENTRALE)

Le tableau 2.2 «Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)», établi conformément aux principes décrits ci-dessous, fournit un aperçu sur la situation des IFM luxembourgeoises.

Les principales innovations mises en place au niveau du bilan des IFM luxembourgeoises sont:

- une définition harmonisée des différents instruments de l'actif et du passif. Celle-ci a été opérée notamment en vue de permettre l'identification des passifs susceptibles d'être inclus dans les agrégats monétaires;
- l'introduction du principe de l'échéance initiale pour la classification des actifs et des passifs des IFM. La plupart des instruments de l'actif et du passif sont ventilés en fonction de leur durée initiale: inférieure ou égale à un an, supérieure à un an et inférieure ou égale à deux ans et supérieure à deux ans. La BCE peut ainsi déduire le caractère plus ou moins monétaire des exigibilités des IFM en vue de leur inclusion dans les agrégats monétaires;
- l'identification des créances et des engagements vis-à-vis des résidents de la zone euro et de ceux du reste du monde. Pour ce qui est des créances et engagements envers les résidents de la zone euro, on notera l'identification des créances et engagements vis-à-vis des IFM et non-IFM résidentes. De cette manière il est possible de déterminer les avoirs monétaires détenus par les seuls résidents non-IFM de la zone euro.

Finalement, il convient de relever que, contrairement à la collecte de données destinées à des fins de contrôle prudentiel, la collecte d'informations sur le bilan des IFM prévoit une collecte allégée pour les établissements de petite taille. Ainsi, des dispenses sont accordées à ces établissements tant que le degré de couverture des statistiques bancaires et monétaires sera supérieur à 95% de la somme des bilans agrégés.

### 2.3. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En vertu du Traité de Maastricht «l'objectif principal du système européen de banques centrales (SEBC) est de maintenir la stabilité des prix». Comme l'inflation est en fin de compte un phénomène monétaire, l'Eurosystème a décidé d'axer la stratégie de sa politique monétaire en particulier sur un agrégat monétaire qui est un indicateur de l'inflation à moyen terme.

À cette fin, le conseil des gouverneurs a annoncé une valeur de référence quantifiée, qui sera réexaminée en décembre 1999, de 4,5% par an pour la croissance de cet agrégat. Le calcul de la valeur de référence s'est fondé sur les relations existant entre la croissance monétaire, l'inflation, la croissance du PIB réel et les variations de la vitesse de circulation de la monnaie.

Le conseil des gouverneurs analyse les évolutions monétaires par rapport à leur valeur de référence sur la base d'une moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance sur un an de la monnaie au sens large. Cette méthode est destinée à lisser les fluctuations mensuelles.

La définition de ces agrégats monétaires par la Banque centrale européenne a été sujette à diverses décisions conceptuelles.

Tout d'abord, il a été nécessaire de délimiter le secteur institutionnel détenteur de monnaie. En se fondant sur des considérations théoriques et des études empiriques, ainsi que sur des pratiques internationales, l'Eurosystème a décidé d'exclure de ce secteur les administrations publiques centrales dont

les dépôts évoluent de façon erratique et sans relation stable avec l'activité économique. Seules les positions vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFM, ni des administrations publiques centrales sont incluses dans les agrégats monétaires.

Le degré de liquidité des actifs monétaires est évalué en fonction de leur échéance initiale; le seuil a été fixé à deux ans à l'instar de ce qui a été retenu pour le calcul de la base de réserves obligatoires.

Ensuite, le souci d'éviter des mouvements de substitution entre actifs monétaires libellés en euros et devises a conditionné le choix d'une option «toutes devises». Les agrégats monétaires incluent par conséquent les actifs monétaires indépendamment de la devise dans laquelle ils sont libellés.

Finalement, dans certains pays de l'Union monétaire (Belgique, France, Irlande, Italie, Luxembourg) le Trésor public et/ou la Poste sont habilités à collecter des dépôts. Ces dépôts sont pris en compte pour le calcul des agrégats monétaires de la zone euro pour autant qu'ils satisfassent aux conditions définies ci-dessus.

Compte tenu de ces observations, trois agrégats monétaires ont été définis:

- un agrégat étroit (M1);
- un agrégat intermédiaire (M2);
- un agrégat large (M3).

Ces agrégats sont définis sur base des éléments du passif des IFM de la zone euro.

L'agrégat monétaire étroit (M1), inclut les pièces et les billets en circulation ainsi que les dépôts à vue.

L'agrégat monétaire intermédiaire (M2) inclut la monnaie au sens étroit (M1) ainsi que les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois et les dépôts à terme d'une échéance initiale inférieure ou égale à deux ans.

L'agrégat monétaire large (M3) recouvre M2 ainsi que les opérations de vente et de rachat fermes, les titres émis par des OPC monétaires, les instruments du marché monétaire et les titres de créance émis d'une échéance initiale inférieure ou égale à deux ans.

## **2.4. LES PRÊTS ACCORDÉS PAR LES IFM LUXEMBOURGEOISES AUX MÉNAGES ET SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES**

Ce tableau fournit des informations sur les encours en fin de période des prêts accordés par les IFM luxembourgeoises aux sociétés non financières ainsi qu'aux ménages de la zone euro.

Alors que les crédits accordés aux sociétés non financières sont ventilés uniquement par échéance initiale, les crédits aux ménages font l'objet d'une classification par instrument.

La ventilation additionnelle des crédits aux ménages permet de distinguer les crédits à la consommation des prêts au logement.

## **2.5. LES TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE**

Avec l'avènement de l'euro depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, le marché monétaire s'est doté de nouveaux taux de référence: l'EONIA ainsi que l'EURIBOR.

L'EONIA (Euro OverNight Index Average) est un taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour de l'euro. Il s'agit de la moyenne pondérée de tous les prêts interbancaires au jour le jour consentis en blanc («unsecured») et initiés au sein de la zone euro par les banques incluses dans un panel. Le panel en question comporte 57 banques de référence qui ont été choisies en fonction de leur rôle prépondérant dans les marchés monétaires de la zone euro. Les banques se répartissent de la façon suivante: 47 banques de pays membres ayant adopté l'euro dès le 1<sup>er</sup> janvier 1999, quatre banques des pays membres n'ayant pas encore adopté l'euro ainsi que six grandes banques internationales ne faisant pas partie de l'Europe des quinze mais faisant d'importantes opérations monétaires dans la zone euro. L'EONIA est calculé par la BCE et est publié avec deux décimales chaque jour ouvrable entre 18h45 et 19h00.

L'EURIBOR (European InterBank Offered Rate) s'est substitué aux taux interbancaires nationaux (IBOR) tels que le Bibor, le Pibor, le Fibor etc. Il reflète les dépôts à terme interbancaires en euros au sein de la zone euro faits entre les banques les plus actives. Les cotations recouvrent treize échéances; de un à douze mois, ainsi que les dépôts à une semaine. Les taux sont calculés et publiés chaque jour ouvrable à 11h00 (CET) par Bridge Telerate à partir des taux fournis par le panel de banques, ce dernier étant le même que celui de l'EONIA.

## **2.6. LES RENDEMENTS D'OBLIGATIONS ÉTATIQUES**

Le tableau 2.6. reprend le rendement des obligations d'État à dix ans des pays de la zone euro. En sus sont repris les rendements d'obligations étatiques sur dix et trente ans aux États-Unis et sur dix ans au Japon. Les rendements sont calculés sur une base annuelle ISMA (International Securities Market Association).

## **2.7. LES INDICES BOURSIERS**

Le tableau 2.7. a pour but de visualiser les indices boursiers clés. Pour la zone euro sont utilisés les indices Dow Jones Euro Stoxx et Euro Stoxx 50. Le premier indice est un indice large composé de plus de 300 valeurs sélectionnées parmi les pays de la zone euro. Le second est composé de 50 valeurs parmi les pays de la zone euro. Afin d'apporter des éléments de comparaison avec les États-Unis et le Japon en matière boursière, le tableau reprend également l'indice S&P 500 ainsi que le Nikkei, ce dernier comportant 225 valeurs.

Afin de tenir compte de la sphère boursière luxembourgeoise, la première colonne indique le nouvel indice de la Bourse de Luxembourg, le LUXX cours, coté depuis le 4 janvier 1999. Sont éligibles toutes les actions émises par des sociétés luxembourgeoises pleinement imposables et tombant sous le

champ d'application de la loi Rau modifiée du 22.12.1993 ayant pour objet la relance de l'investissement dans l'intérêt du développement économique luxembourgeois. Pour pouvoir entrer dans l'indice, une société doit être cotée depuis au moins un mois et représenter un poids minimal de 1% dans l'indice.

## 2.8. LES TAUX DE CHANGE

Afin de suivre l'évolution de l'euro, la monnaie unique est cotée contre les principales devises internationales, c'est-à-dire le dollar ainsi que le yen. En sus, les mouvements de l'euro sont retracés par rapport aux monnaies des pays «pré-in» (livre sterling, couronne suédoise, couronne danoise, drachme grecque). Les cotations, qui incluent également le franc suisse, compilées sur une base hebdomadaire, se lisent en unités monétaires nationales par euro.

## 3. LES DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG

L'importance du système financier luxembourgeois pour l'économie du pays n'étant plus à prouver, il importe d'inclure dans le corps statistique du bulletin des données plus spécifiquement liées à la place financière luxembourgeoise.

Le bloc des statistiques relatives au système financier luxembourgeois tel qu'il figurait déjà dans le bulletin trimestriel de l'Institut Monétaire Luxembourgeois est par conséquent maintenu dans le bulletin périodique de la Banque centrale du Luxembourg.

Il importe cependant de relever que certains tableaux ne figureront plus dans le bulletin périodique à l'avenir.

Il s'agit plus particulièrement du tableau relatif à l'émission d'obligations en francs luxembourgeois qui, en raison de l'introduction de l'euro, devient caduc.

D'autre part, le bloc réservé aux «Statistiques bancaires dans l'espace transfrontalier» ne figurera plus dans le bulletin périodique de la BCL puisque cette statistique n'est plus établie par les régions limitrophes de notre pays.

## 4. LA SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS

Ces tableaux qui fournissent un aperçu sur la participation des banques luxembourgeoises sur les euro-marchés et qui faisaient déjà partie intégrante du bulletin trimestriel de l'Institut Monétaire Luxembourgeois sont maintenus dans le bulletin périodique de la Banque centrale du Luxembourg.