

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

2.1 Les opérations de la politique monétaire

Au Grand-Duché de Luxembourg, la BCL est responsable pour l'exécution de la politique monétaire telle qu'elle est définie par la BCE pour l'ensemble de la zone euro. Les opérations de refinancement réalisées par la BCL sur les marchés (opérations d'*open market*) consistent en des crédits octroyés par la BCL contre des actifs donnés en garantie par les contreparties de la BCL, à savoir les établissements de crédit au Luxembourg.

Les opérations régulières d'*open market* se divisent en :

- opérations principales de refinancement (OPR), exécutées par l'Eurosystème de manière régulière. Les OPR sont réalisées par voie d'appels d'offres hebdomadaires et ont une échéance d'une semaine.
- opérations de refinancement à plus long terme (ORLT), exécutées par l'Eurosystème de manière régulière. Les ORLT sont effectuées par voie d'appels d'offres mensuels. Elles ont une échéance de trois mois.

En 2004 plusieurs modifications du cadre opérationnel de la politique monétaire de l'Eurosystème sont intervenues. Ces modifications ont pour but de minimiser les spéculations sur un changement de taux au cours d'une période de constitution des réserves.

- Le calendrier de la période de constitution de réserves a été modifié de manière à ce que celle-ci débute toujours le jour de règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs au cours de laquelle il est procédé à l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire.
- Depuis le 10 mars 2004, la durée des opérations principales de refinancement a été ramenée de deux semaines à une semaine.
- Depuis le 26 février 2004, les opérations de refinancement à plus long terme sont normalement adjugées le dernier mercredi du mois.
- Les modifications des taux des facilités permanentes interviennent désormais, en principe, le premier jour d'une nouvelle période de constitution des réserves.

La BCE a aussi amélioré sa communication avec les contreparties. Les jours d'annonce d'une OPR, la BCE continue de publier la prévision relative aux facteurs autonomes de la liquidité et elle a commencé à publier une prévision actualisée le jour de l'adjudication. La BCE communique désormais également le montant de référence, c'est-à-dire le montant alloué qui permet au système bancaire de respecter sans tension ses obligations de réserves, le jour de l'annonce et le jour de l'adjudication.

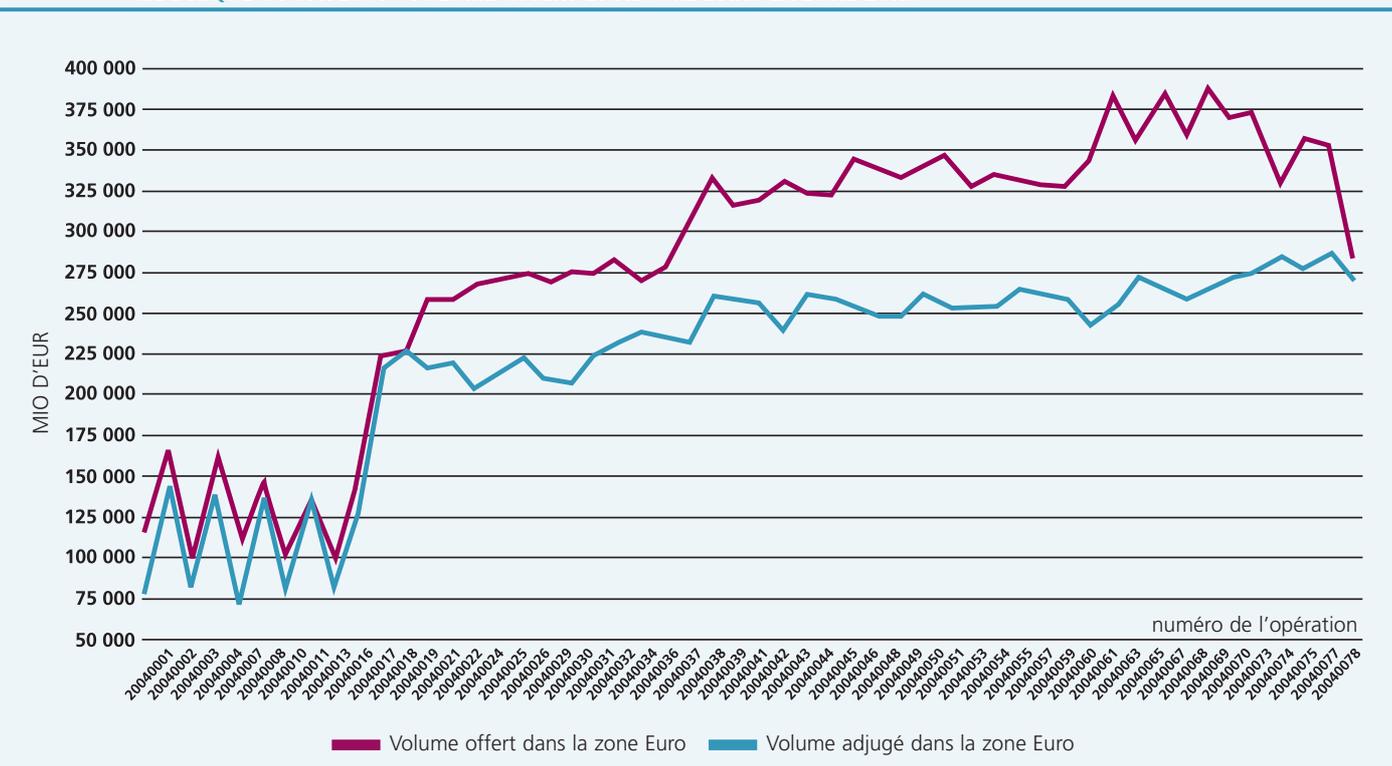
Depuis la réduction de la maturité des OPR à une semaine, les fluctuations des montants alloués ont diminué considérablement. Ainsi la variation hebdomadaire moyenne des adjudications était de 7 milliards d'euros pour la période allant de la mise en œuvre des modifications à décembre 2004, contre 33 milliards d'euros entre juin 2000 et mars 2004.

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

- Les opérations principales de refinancement (OPR)

Les OPR de l'Eurosystème sont effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable, selon la procédure d'adjudication à taux multiples.

GRAPHIQUE 1 : OPR 2004 - VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



Suite à la mise en place des changements le 10 mars 2004, le montant offert et adjudgé des OPR a plus que doublé.

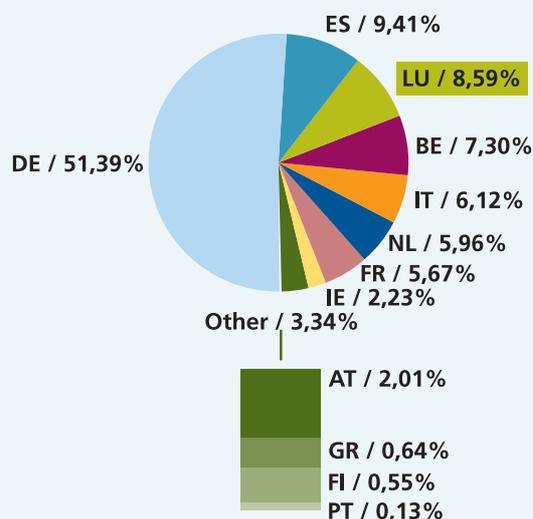
Avec 8,59% du volume attribué en moyenne durant 2004, le Luxembourg s'est positionné en troisième rang pour les OPR, derrière l'Allemagne et l'Espagne. Cette position s'est confirmée au cours du premier trimestre de 2005 lorsque le pourcentage adjudgé au Luxembourg était de 8,00%.

Par rapport à l'an 2003, le pourcentage adjudgé au Luxembourg en 2004 a diminué de 9,97% à 8,59%.

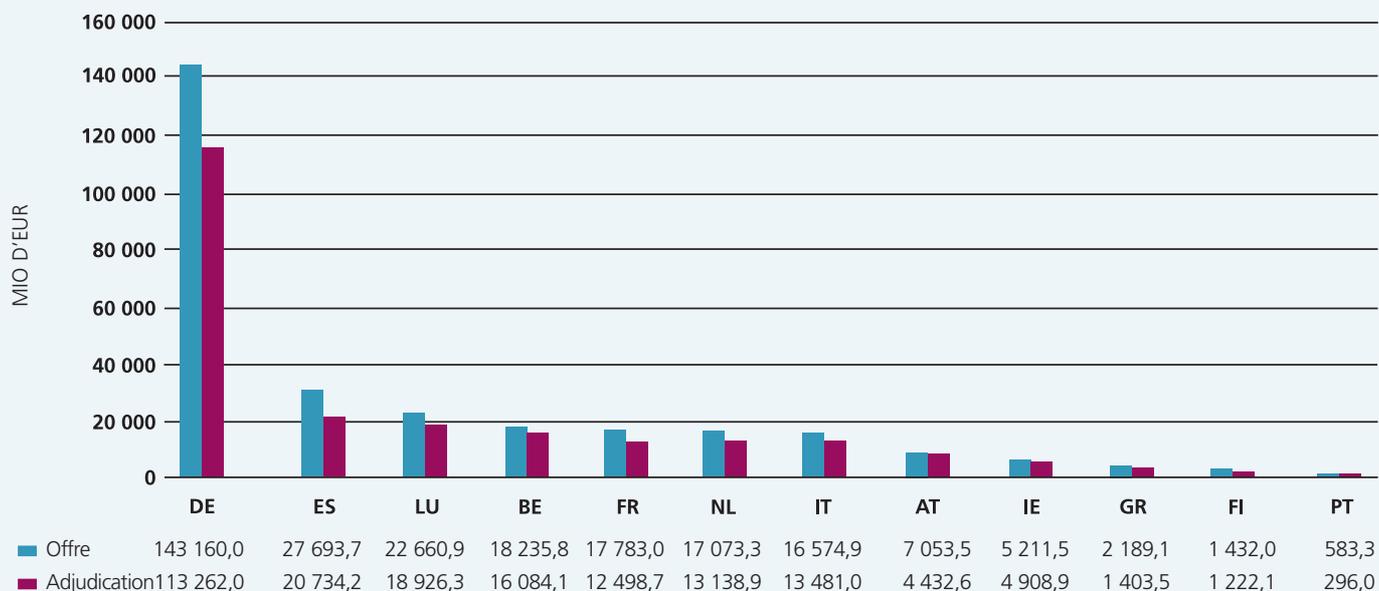
En 2004, le nombre moyen de soumissionnaires dans le cadre des OPR est resté inchangé au Luxembourg à 20 banques, contre 19 en 2003 et 18 en 2002. Dans la zone euro, le nombre de contreparties participantes a, en moyenne, augmenté de 266 en 2003 à 339 en 2004, inversant ainsi la tendance baissière observée depuis 1999. Cette augmentation dans la zone euro pourrait s'expliquer par la diminution de l'échéance de deux à une semaine ainsi que par la simplification de la nouvelle structure.

Au cours du premier trimestre 2005, le nombre moyen de participants aux OPR est resté stable en moyenne avec 19 banques au Luxembourg et 340 dans la zone euro.

GRAPHIQUE 2 : OPR - 2004 VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



GRAPHIQUE 3 : OPR - 2004 VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO

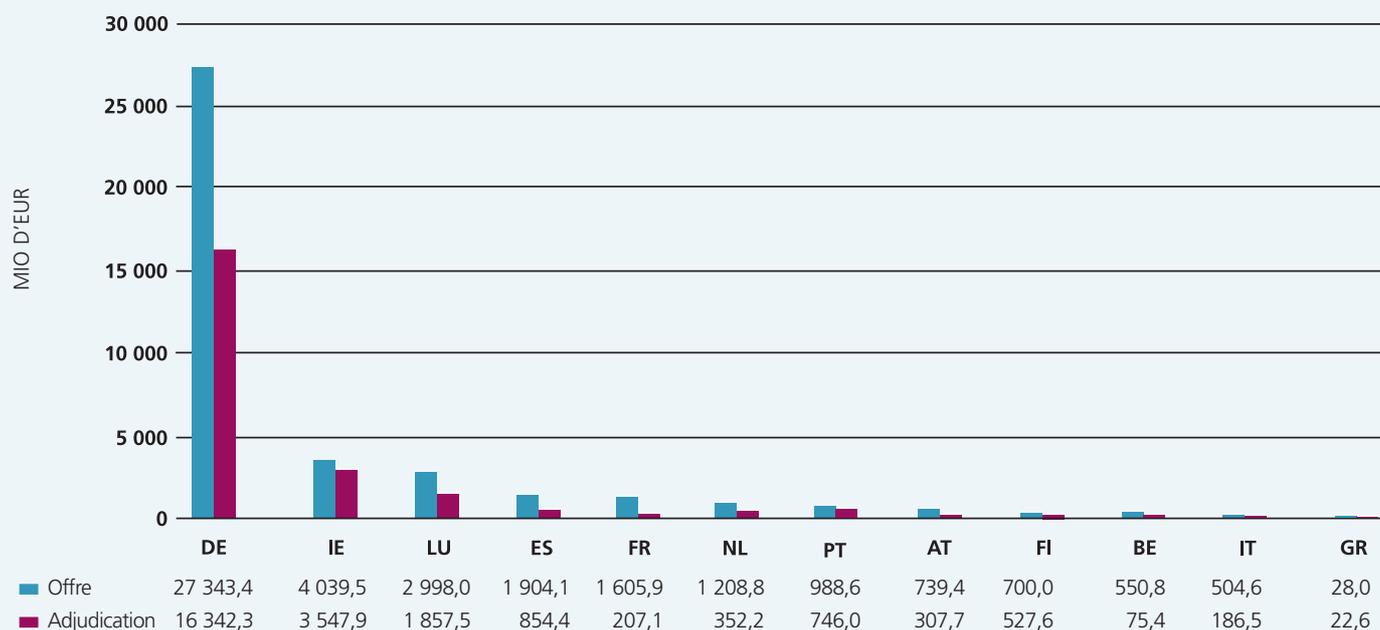


2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

- Opérations de refinancement à plus long terme (ORLT)

Sur l'ensemble de l'année 2004 et au premier trimestre 2005, le Luxembourg s'est classé troisième en ce qui concerne le montant offert et adjudgé dans les ORLT. Le nombre moyen de contreparties participantes est resté stable au Luxembourg avec 7 banques en 2004 et 8 au premier trimestre 2005 (7 en 2003).

GRAPHIQUE 4 : ORLT 2004 - VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



En janvier 2005, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de relever le montant qui sera proposé à l'adjudication lors de chaque ORLT de 25 à 30 milliards d'euros.

- Opérations de réglage fin

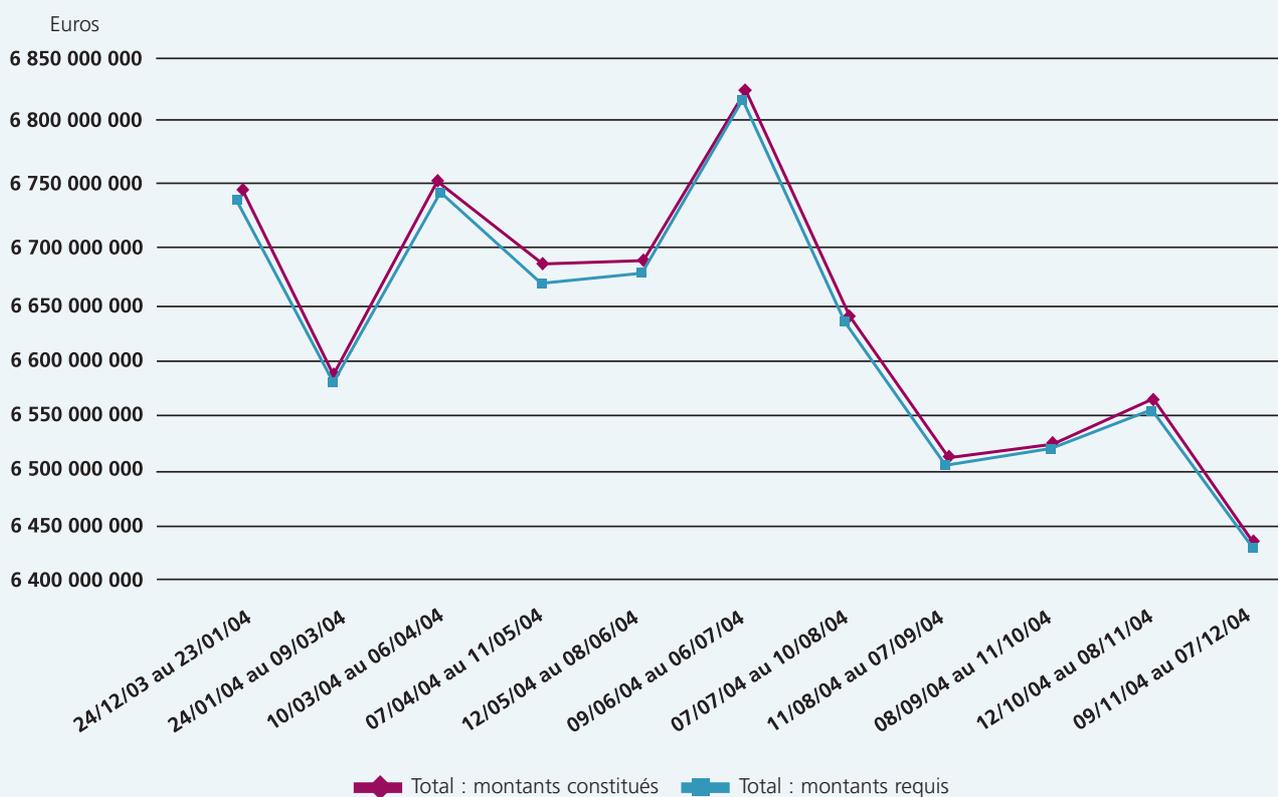
D'une manière générale la volatilité du taux EONIA a diminué au cours de 2004. Cependant les fluctuations de taux à court-terme ont augmenté les derniers jours de certaines périodes de constitution des réserves obligatoires. Ceci est probablement dû au fait que l'adjudication de la dernière OPR d'une période de constitution des réserves survient désormais huit jours avant la fin de celle-ci, ce qui augmente le risque d'un déséquilibre de liquidité. Pour y remédier la BCE a organisé à plusieurs reprises des opérations de réglage fin le dernier jour de la période de constitution de réserves afin de rétablir des conditions de liquidité neutres. Ainsi 3 opérations de réglage fin ont été conduites en 2004 (mai, novembre et décembre) et 3 en 2005 (janvier, février et mars).

Le système des réserves obligatoires

Sur la période s'étalant du 24 décembre 2003 au 7 décembre 2004, le montant moyen des réserves obligatoires détenues par les établissements de crédit sur la place financière luxembourgeoise s'est élevé à 6,6 milliards d'euros.

Les montants déposés en réserve par les banques de la Place sont rémunérés sur base de la moyenne du taux des OPR de la BCE au cours de la période de constitution.

GRAPHIQUE 5 : ÉVOLUTION DES RÉSERVES MOYENNES REQUISES ET CONSTITUÉES



2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

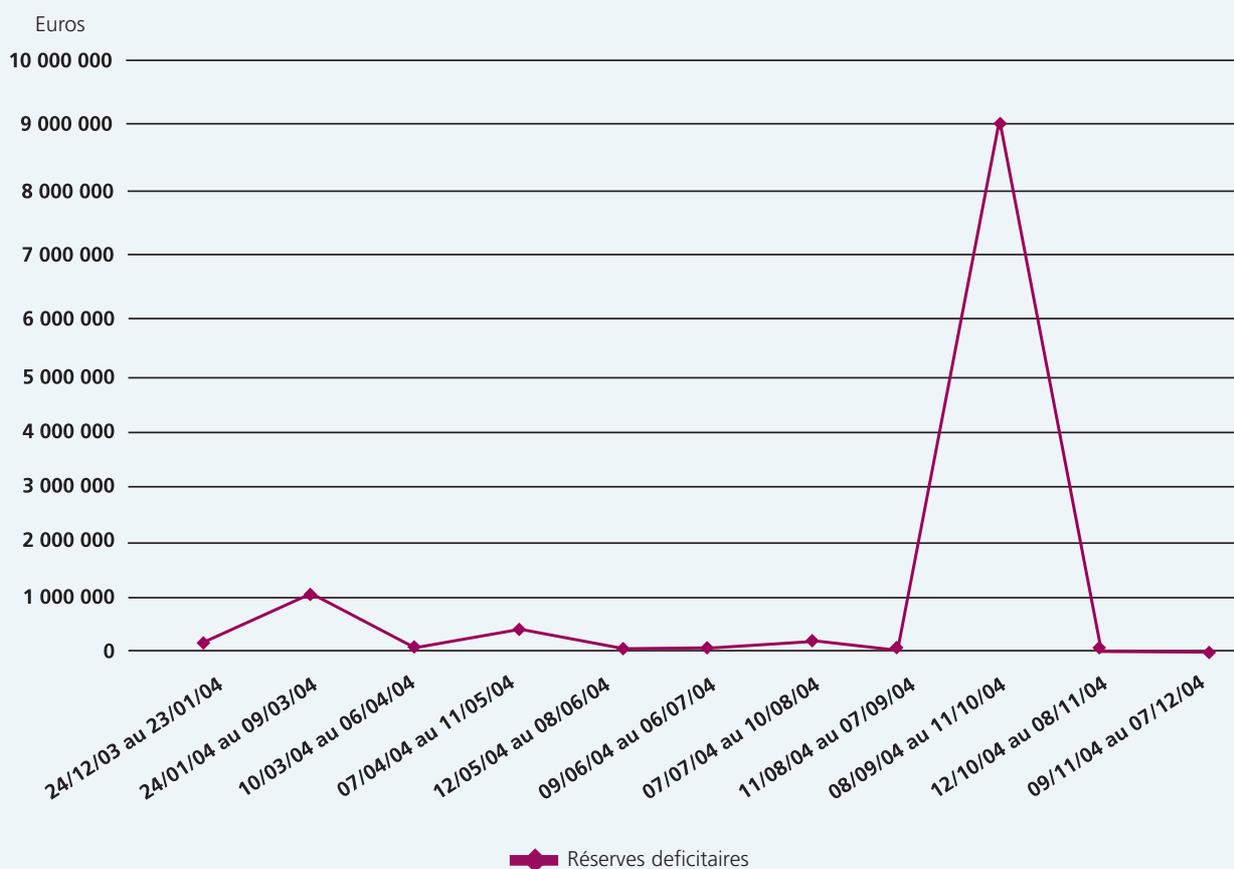
Évolution du taux de rémunération durant l'année 2004

En 2004, le taux de rémunération des réserves obligatoires est passé de 2,02% à 2,05%.

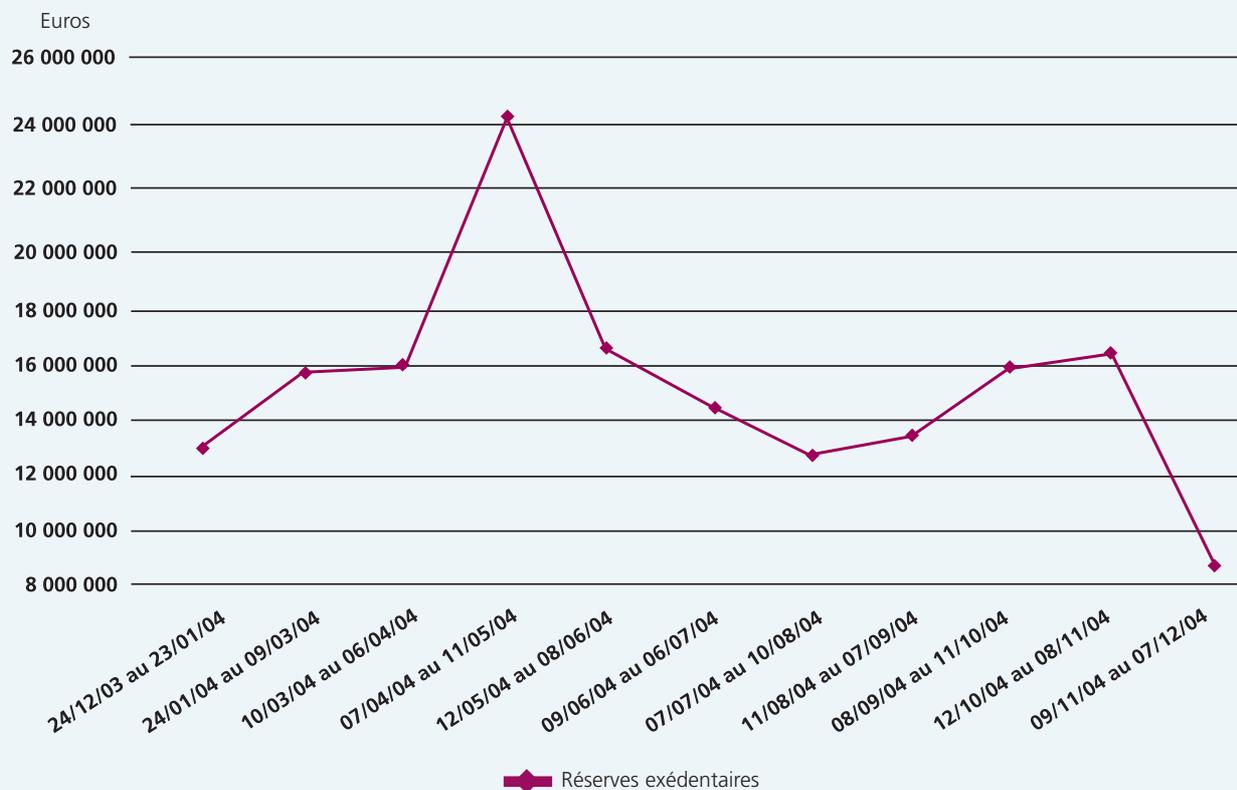
Périodes	24/12/03 23/01/04	24/01/04 09/03/04	10/03/04 06/04/04	07/04/04 11/05/04	12/05/04 08/06/04	09/06/04 06/07/04	07/07/04 10/08/04	11/08/04 07/09/04	08/09/04 11/10/04	12/10/04 08/11/04	09/11/04 07/12/04
Taux (%)	2,02	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,01	2,02	2,02	2,03	2,05

Au cours de l'exercice, 7 sanctions ont été prononcées pour non-respect du seuil de réserves obligatoires par les banques au Luxembourg, contre 6 en 2003.

GRAPHIQUE 6 : ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES DÉFICITAIRES



GRAPHIQUE 7 : ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES EXCÉDENTAIRES



Les excédents de réserves obligatoires, non rémunérés, des banques de la Place continuent à s'établir à des niveaux élevés.

2.2 La gestion des réserves de change au sein de la BCL

Conformément aux règles applicables à l'Eurosystème, et en fonction d'une clé correspondant à sa part dans le capital de la BCE, la BCL a transféré des avoirs de réserve de change à la BCE, pour un montant équivalent à 74,6 millions d'euros. La part de la BCL au regard de cette clé était de 0,1492% en date du 31 décembre 2003.

Les réserves de change de la BCE sont gérées de manière décentralisée par les BCN de l'Eurosystème depuis le mois de janvier 1999. Depuis le 1^{er} mai 2004, suite à l'élargissement de l'Union européenne, la pondération de la BCL dans la clé de répartition du capital de la BCE est de 0,1568% ; un montant supplémentaire de 12,6 millions d'euros a été transféré à la BCE. Au 31 décembre 2004, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) des réserves de la BCE gérées par la BCL représentait 76,2 millions d'euros.

Un objectif de la gestion des réserves de change de la BCE est de s'assurer qu'en cas de besoin, la BCE dispose d'un montant suffisant de liquidités pour ses interventions sur les marchés de change. La sécurité et la liquidité sont donc des exigences de base pour la gestion de ces réserves.

Le "*benchmark* tactique" est établi pour chaque devise en tenant compte du "*benchmark* stratégique" ; il reflète les préférences à moyen terme de la BCE en matière de revenus et de risques en fonction des conditions de marché. Une modification du *benchmark* tactique peut affecter différentes catégories de risques (par exemple la durée modifiée ou le risque de liquidité). La durée modifiée du *benchmark* tactique peut différer de celle du *benchmark* stratégique dans le cadre des marges de fluctuation annoncées au préalable par la BCE.

Pour la gestion de ce portefeuille, la première tâche de la BCL est d'investir les réserves de change que la BCE lui a confiées dans les marges de fluctuation prévues ainsi que dans les limites de risque fixées, avec comme objectif une maximisation des revenus. Le montant des avoirs en or, qui font l'objet d'une gestion active, est fixé par la BCE en tenant compte de considérations stratégiques ainsi que des conditions du marché.

2.3 La gestion des avoirs de la BCL

2.3.1 Structure institutionnelle

La gestion des avoirs repose sur une structure impliquant un quintuple niveau d'intervention :

- Le Conseil (niveau 1) ;
- La Direction (niveau 2) ;
- Le Comité de gestion actif-passif (ALCO) (niveau 3) ;
- Les comités tactiques (niveau 4) ;
- Le gestionnaire (niveau 5).

■ Niveau 1 : Le Conseil

Le Conseil approuve les lignes directrices du cadre de gestion des avoirs. Ainsi, le Conseil a accordé la possibilité à la BCL de s'engager dans la gestion d'avoirs de tiers, de constituer des portefeuilles propres afin d'assurer la diversification des revenus de la Banque, et de créer un fonds de pension. Parmi ces lignes directrices figurent également le cadre de la mitigation des risques appliqué pour la gestion des avoirs. Ce cadre comporte deux formes de mitigation des risques : la mitigation institutionnelle et la mitigation opérationnelle.

■ Niveau 2 : La Direction

La Direction définit et chiffre le cadre de gestion des risques. Ainsi, la Direction fixe le risque maximal auquel elle accepte de s'exposer dans la gestion des avoirs propres en fixant la MRA (maximum risk allowance). La Direction détermine les mesures de gestion des risques, comme la méthode de calcul de la Value at Risk (VaR), et l'application des scénarios de stress testing. La Direction fixe aussi les seuils d'alerte qui génèrent la convocation de réunions d'urgence à des fins d'évaluation et d'arbitrage.

La Direction détermine ainsi le cadre annuel chiffré.

■ Niveau 3 : Le comité de gestion actif-passif appelé ALCO

L'ALCO détermine le *benchmark stratégique* dans le respect du cadre annuel chiffré fixé par la Direction en étudiant l'impact de chaque profil de risque (risque de marché, de crédit, de liquidité) engendré par les politiques d'investissement proposées, non seulement sur l'ensemble des lignes de l'actif et du passif, mais également sur le compte de résultat de la BCL. Au cours de l'année, l'ALCO évalue régulièrement les résultats de la politique d'investissement.

■ Niveau 4 : Les comités tactiques

Les comités tactiques suivent les évolutions des portefeuilles à plus court terme et élaborent des propositions de *benchmarks tactiques*, respectueuses des limites attribuées par le benchmark stratégique.

Les comités tactiques sont les suivants :

- Le comité de gestion ;
- Le comité réserves de change de la BCE ;
- Le comité tactical benchmark du fonds de pension.

■ Niveau 5 : Les gestionnaires

Les gestionnaires effectuent in fine les transactions nécessaires respectueuses des limites attribuées par le benchmark tactique à l'application des décisions des comités tactiques et du cadre restrictif de la politique d'investissement fixée. Ils se conforment à l'ensemble des limites, qu'elles couvrent l'intégralité du portefeuille ou un investissement particulier.

En sus, il convient de souligner le rôle important joué par les cellules Organisation et gestion des risques (OR) et Audit interne (AI) dans le cadre de la gestion des avoirs.

La cellule OR¹ suit l'ensemble des positions de tous les portefeuilles afin d'en estimer les risques et de contrôler le respect des limites prédéfinies. Ce suivi est effectué quotidiennement et indépendamment du front-office. La cellule AI complète la structure de contrôle par le biais de missions spécifiques à différents niveaux de l'organisation. S'ajoute finalement le rôle de contrôle joué par le middle et le back-office.

2.3.2 Cadre conceptuel

Les objectifs de la politique d'investissement :

Les principaux objectifs sont de générer un revenu élevé régulier et d'assurer, à long terme, un rendement total tenant compte de considérations de sécurité du capital, de stabilité des valeurs et de liquidité. En vue d'atteindre cet objectif et dans le respect du principe de la répartition des risques, la BCL applique une politique d'investissement coordonnée, progressive et proactive, fondée sur la théorie moderne de gestion de portefeuilles.

L'approche d'investissement tient compte de :

- l'analyse des économies et des marchés financiers internationaux ;
- la décision d'allocation des actifs sous gestion par une appréciation des rendements sur les différents marchés internationaux ;
- l'élaboration d'une stratégie clairement définie ;
- la conservation de la valeur en capital des avoirs sous gestion par une politique de diversification des risques et le maintien d'une exigence de qualité particulière en matière d'investissement ;
- l'application de strictes mesures de contrôle des risques.

Les décisions d'investissement se font :

- sur base d'analyses techniques et fondamentales, de même que sur base d'évaluations quantitatives. Les décisions d'investissement sont prises en tenant compte ;
 - les risques de marché (les taux d'intérêts, les cours de change, les cours des actions, les prix des matières premières) ;
 - les risques de crédit (critères de notations minimales par les agences de rating internationales) ;
 - les risques de liquidité (limites de concentration par secteur, par émetteur et par émission, effort de diversification géographique dans la gestion journalière).

La mesure de performance :

La qualité des décisions d'investissement est mesurée en comparant les performances à des benchmarks externes de grandes banques d'investissement. Ceci permet d'attribuer des performances relatives à tous les niveaux de décision (stratégiques, tactiques) ainsi qu'à la gestion journalière.

¹ En fait, le *Risk-manager* qui est rattaché à la cellule OR.

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

2.3.3 Structure des portefeuilles

La majeure partie des fonds propres de la BCL est investie dans des titres à revenus fixes libellés en euros. L'orientation stratégique permet une diversification vers d'autres catégories d'actifs.

La BCL gère cinq types de portefeuille : *Investment Portfolio*, *Liquidity Portfolio*, *Domestic Reserves Portfolio*, *Pension Fund Portfolio* et *Institutional portfolios*.

"Investment Portfolio" (portefeuille 1)

Ce portefeuille est constitué d'actifs pouvant être considérés comme représentatifs des fonds propres (caractère d'investissement à plus long terme). Le portefeuille d'investissement en euros a pour principal objectif de maximiser le rendement, en fonction des contraintes de risque précitées (cf. point 2.3.2). Au 31 décembre 2004, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) de ce portefeuille représentait 533,4 millions d'euros.

En 2004, une grande partie des fonds a été placée dans des titres à long terme, étant donné les conditions de marché favorables pour ce genre d'investissement. Néanmoins, la durée du portefeuille a été réduite vers la fin de l'année.

Les valeurs incluses dans ce portefeuille sont largement diversifiées tant au niveau des secteurs géographiques que des secteurs d'activité et des émetteurs.

"Liquidity Portfolio" (portefeuille 2)

Ce portefeuille représente les autres actifs constitués en grande partie sur base d'un accord de l'Eurosystème (Agreement on Net Financial Assets), en contrepartie des comptes TARGET et autres passifs. Ce portefeuille, dont la contrepartie au passif commande un certain besoin en liquidités, poursuit également un objectif d'optimisation des revenus.

Les instruments utilisés sont principalement des obligations à court terme à coupon fixe, des obligations à coupon variable et des certificats de dépôt (ECP), à condition que ces instruments répondent à des exigences de rating strictes et prédéfinies. Au 31 décembre 2004, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) du *Liquidity Portfolio* représentait 2 091 millions d'euros.

"Domestic reserve portfolio"

Le portefeuille de réserves propres en devises a pour objectif principal la mise en place d'un portefeuille d'intervention en sus des réserves communes de change transférées à la BCE. Ainsi ce portefeuille a pour principale exigence le critère de sécurité et de liquidité. Ce portefeuille est au stade de constitution et au 31 décembre 2004, la valeur totale des actifs en devises représentait 105,4 millions d'euros.

"Pension Fund Portfolio"

La gestion de ce fonds est présentée dans la section 4.2.4 du présent Rapport.

"Institutional portfolios"

La Banque offre des services non-standardisés de gestion discrétionnaire à des clients institutionnels (banques centrales et organisations internationales).

A partir du 1^{er} janvier 2005, la Banque figure au sein de l'Eurosystème comme ESP (Eurosystème service providers), un groupement de 6 banques centrales de l'Eurosystème qui offrent une panoplie de services de gestion des réserves en euros. Ce service est offert à des clients institutionnels (banques centrales, autorités publiques, organisations internationales) dans un nouveau cadre de services standardisés.

TABLEAU 1 : RÉPARTITION DES AVOIRS AU 31 DÉCEMBRE 2004

Échéance	Portefeuille 1	Portefeuille 2
0-1 an	43%	71%
1-3 ans	21%	27%
3-7 ans	26%	1%
> 7 ans	10%	1%

2.4 Les billets de banque et la circulation des signes monétaires

Les billets en euros sont produits en fonction des besoins des BCN participantes agrégés par la BCE. La production d'une même dénomination est assignée à, au plus, deux BCN. En 2004, la BCL a ainsi assuré la production de 1,9 millions de billets de 500 euros pour ses propres besoins. La production de ces billets a été confiée à l'imprimerie spécialisée *Bundesdruckerei* établie à Berlin.

A partir du 1^{er} mai 2003, en vertu d'un accord conclu avec l'Etat luxembourgeois, la BCL est en charge de la production des pièces luxembourgeoises en euros, en plus de la mise en circulation des pièces qu'elle assumait déjà. En 2004, la BCL a chargé la *Koninklijke Nederlandse Munt* (Monnaie Royale des Pays-Bas) de la production des 112,5 millions de pièces nécessaires à ses besoins. À la fin septembre 2004, la BCL a signé le contrat avec la Monnaie de Finlande (*Rahapaja Oy*) pour la production de 45,2 millions de pièces luxembourgeoises en euros millésimées 2005 afin de couvrir les besoins des acteurs économiques en pièces au cours de 2005.

2.4.1 L'évolution de la circulation des signes monétaires

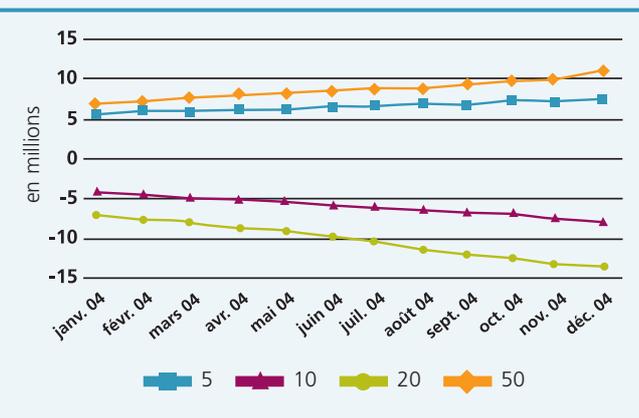
2.4.1.1 Les signes monétaires en euros

Le volume de signes monétaires en euros mis en circulation par la BCL excède le volume de signes monétaires effectivement en circulation au Luxembourg, c'est-à-dire utilisés dans les circuits de paiement au Luxembourg, et ce en raison de la migration des billets et pièces au sein de la zone euro.

Le volume global net des billets en euros émis par la BCL au cours de 2004 s'élève à 23,22 millions de billets, contre 27,80 millions de billets en 2003, soit une régression de 16,5%. Le volume des billets de 10 et 20 euros remis à la BCL excède celui des billets émis. Pour les billets de 20 euros, ce phénomène s'est accentué à partir de la mi-2004. Les organismes financiers clients de la BCL ont versé davantage de ces billets qu'ils n'en ont prélevé auprès d'elle, étant donné que les touristes et les frontaliers ont apporté massivement ces dénominations afin de payer leurs transactions courantes au Luxembourg.

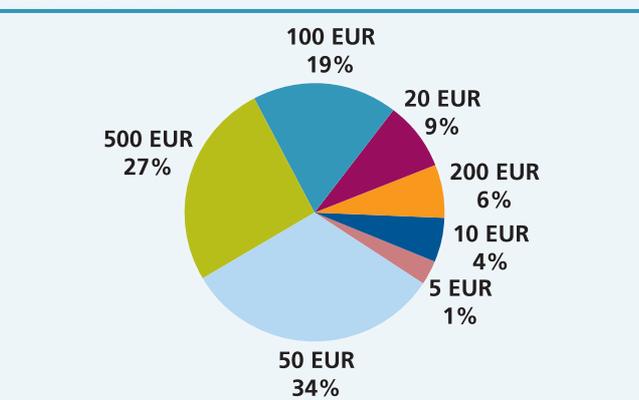
Le graphique ci-après illustre cette différence de tendance dans l'évolution du volume des dénominations utilisées principalement dans les transactions courantes :

GRAPHIQUE 8 : ÉVOLUTION DU NOMBRE DE BILLETS EN EUROS UTILISÉS DANS LES TRANSACTIONS COURANTES MIS EN CIRCULATION PAR LA BCL



En comparaison avec l'ensemble de la zone euro, la BCL a pu augmenter sa contribution au volume global du nombre de billets mis en circulation par l'Eurosystème, qui est passée de 0,74% à la fin 2003 à 0,93% en décembre 2004. Au Luxembourg et dans la zone euro, tout comme en 2003, l'année 2004 a été caractérisée par une demande soutenue des dénominations élevées en vue d'une thésaurisation plus importante, signe d'un gain de confiance dans la devise européenne. Ainsi la valeur totale des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème a augmenté de 14,93% pour atteindre 501,26 milliards d'euros à la fin 2004 avec la répartition suivante de la valeur totale par dénomination :

GRAPHIQUE 9 : RÉPARTITION DE LA VALEUR DES BILLETS EN EUROS MIS EN CIRCULATION PAR L'EUROSISTÈME SELON LES DÉNOMINATIONS

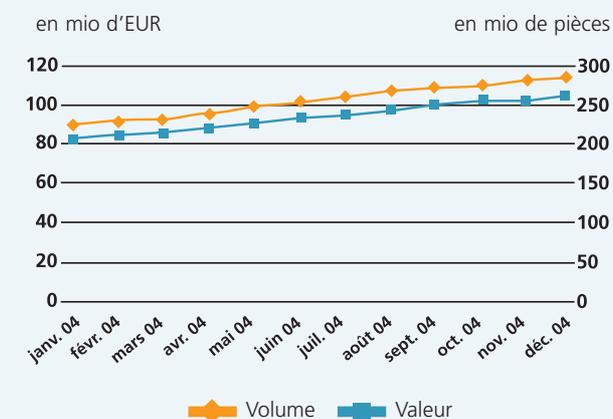


2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Les pièces métalliques luxembourgeoises en euros ont également connu une forte demande de la part du public. La valeur totale des pièces luxembourgeoises mises en circulation a connu une croissance de 27,5% en 2004, contre 41% en 2003. Elle est passée de 81,30 millions d'euros à 103,65 millions d'euros. Le volume de pièces mises en circulation au cours de 2004 a augmenté de 64,06 millions de pièces (plus de 300 tonnes de métal), affichant ainsi une croissance de 29,2%, pour atteindre un total de 283,57 millions de pièces luxembourgeoises en circulation à la fin 2004. Ce volume représente un poids total de 1 376 tonnes de pièces métalliques, soit 3,06 kg, ou quelques 630 pièces pour une valeur de 230 euros, par habitant au Luxembourg. Comme en 2003, les pièces luxembourgeoises en euros ont fait l'objet d'une forte demande des collectionneurs.

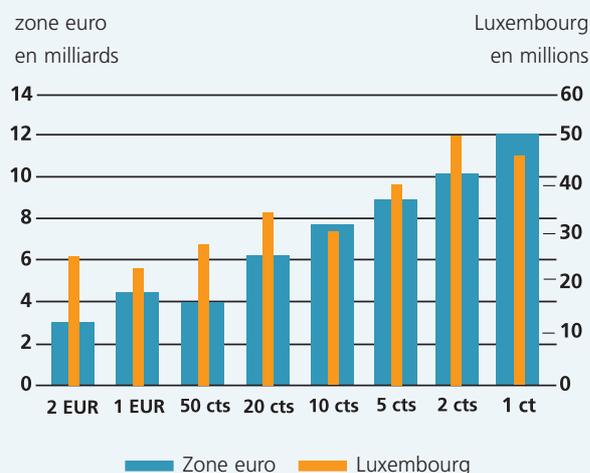
Le volume moyen mensuel de pièces en circulation s'est élevé à 254,42 millions. Le graphique ci-après montre l'évolution du volume et de la valeur des pièces luxembourgeoises en euros en circulation en 2004. La demande de pièces luxembourgeoises n'a cessé de croître, plus particulièrement en juillet 2004, lorsque la BCL a mis en circulation la pièce commémorative de 2 euros.

GRAPHIQUE 10 : VOLUME ET VALEUR TOTAUX DES PIÈCES LUXEMBOURGEOISES EN EUROS MISES EN CIRCULATION



Au sein de la zone euro, le Luxembourg a pu augmenter sa contribution au nombre total de pièces mises en circulation par les États membres participants de 0,45% en 2003 à 0,50% en 2004, tandis qu'il contribue pour 0,68% à la valeur totale émise par toutes les autorités émettrices de la zone euro. La valeur moyenne des pièces luxembourgeoises en circulation s'élève à 36,6 cents, contre 27,3 cents en moyenne des pièces de la zone euro. Le graphique ci-après montre la comparaison du volume des différentes dénominations de pièces mises en circulation au Luxembourg par rapport à la zone euro.

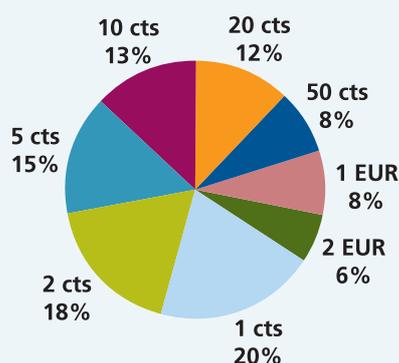
GRAPHIQUE 11 : COMPARAISON DU VOLUME DE LA CIRCULATION DES DIFFÉRENTES DÉNOMINATIONS DE PIÈCES EN EUROS AU LUXEMBOURG PAR RAPPORT À LA ZONE EURO



Concernant les pièces luxembourgeoises, il s'avère que, tout comme en 2003, la dénomination de 2 cents reste la plus répandue en 2004. Le classement général en volume est resté inchangé en 2004 comparé à 2003 confirmant que le public a une certaine préférence pour les dénominations dont la valeur faciale commence par 2. Le classement par ordre décroissant en nombre de pièces est le suivant : 2 cents, 1 cent, 5 cents, 20 cents, 10 cents, 50 cents, 2 euros, 1 euro, tandis que le même classement au niveau de la zone euro donne l'image suivante : 1 cent, 2 cents, 5 cents, 10 cents, 20 cents, 1 euro, 50 cents, 2 euros.

La valeur totale des pièces en euros mises en circulation par l'Eurosystème est passé de 14,07 milliards d'euros à la fin 2003 à 15,35 milliards d'euros à la fin 2004, tandis que le volume total s'élève à 56,24 milliards de pièces. Le graphique suivant montre la répartition de ce volume de la zone euro selon les dénominations :

GRAPHIQUE 12 : RÉPARTITION DU VOLUME DES PIÈCES DE LA ZONE EURO EN CIRCULATION SELON LES DÉNOMINATIONS



En 2004, l'usage des pièces de 1 et 2 cents a fait l'objet d'un débat au sein de certains pays de la zone euro. La BCL n'est pas l'autorité responsable pour décider de cette matière. Il ressort du règlement du Conseil (CE) n° 975/98, que les pièces libellées en euros se composent de valeurs unitaires allant de 1 cent à 2 euros.

La décision d'un retrait éventuel des pièces de 1 et 2 cents incombe donc au Conseil de l'Union européenne à savoir le Conseil ECOFIN, composé des Ministres des Finances.

La BCL constate que la demande de pièces de 1 et 2 cents reste très importante au Luxembourg. Ce sont même les pièces les plus demandées. Dans le cas hypothétique où une décision serait prise au niveau européen de retirer le cours légal desdites pièces, la BCL cesserait d'en produire et, de même que les autres banques centrales de l'Eurosystème, devrait alors organiser le retrait physique et le remboursement des pièces de 1 et 2 cents en circulation dans le pays.

2.4.1.2 Les signes monétaires en francs luxembourgeois

En 2004, la valeur globale des signes monétaires en francs luxembourgeois¹ non présentés à l'échange est passée de 470 millions à 452 millions de francs luxembourgeois, soit une diminution de 3,8%. La valeur moyenne par mois au cours de l'année s'est élevée à 462,8 millions de francs luxembourgeois, contre 479,2 millions en 2003. C'est la circulation du billet de 5 000 francs luxembourgeois qui a diminué le plus fortement, soit de 6,3% tandis que celle du billet de 1 000 francs luxembourgeois diminuait de 3,0% et celle du 100 francs luxembourgeois seulement de 0,5%. Ces chiffres montrent bien que bon nombre de collectionneurs préfèrent les dénominations les moins élevées. Le tableau suivant montre l'évolution de l'encours des billets en francs luxembourgeois pendant les 5 dernières années :

TABEAU 2 : VALEUR TOTALE DES BILLETS LUXEMBOURGEOIS EN CIRCULATION ENTRE 2000 ET 2004

Fin de période	en LUF				
	5 000 LUF	1 000 LUF	100 LUF	Billets LUF retirés à l'étranger	Total
2000	3 054 750 000	676 114 000	153 731 500	-168 910 000	3 715 685 500
variation*	-4,3%	-20,8%	-9%		-8,3%
2001	2 398 720 000	435 327 000	141 357 900	-198 966 000	2 776 438 900
variation*	-21,5%	-35,6%	-8,1%		-25,3%
2002	93 855 000	83 749 000	83 781 100	0	261 385 100
variation*	-96,1%	-80,8%	-40,7%		-90,6%
2003	80 720 000	79 038 000	82 003 000	0	241 761 000
variation*	-14,0%	-5,6%	-2,1%		-7,5%
2004	75 625 000	76 702 000	81 592 200	0	233 919 200
variation*	-6,3%	-3,0%	-0,5%		-3,3%

* par rapport à l'année précédente

¹ Billets et pièces confondus, y compris les frappes numismatiques de pièces ainsi que les pièces commémoratives.

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

On constate que le volume global de la circulation des billets a diminué de 93,7% entre fin 2000 et fin 2004. Le rentrée des billets a pris la forme d'une courbe pratiquement linéaire affichant un fléchissement plus prononcé en juillet et décembre 2004.

Le 31 décembre 2004 était la date finale du délai d'échange contre euros des pièces libellées en francs. Ainsi, bon nombre de personnes se sont précipitées aux guichets de la BCL à la fin décembre. La valeur des pièces en francs définitivement non-échangeables est de 218,1 millions de francs luxembourgeois à la fin 2004, y compris les frappes numismatiques ainsi que les pièces de collection. Ce bénéfice est attribué à l'État et non à la BCL.

Fin 2004, il reste encore en circulation un volume total de 907 749 billets luxembourgeois et de 63,1 millions de pièces de circulation courante et ce pour un montant global de 418,5 millions de francs luxembourgeois, les frappes numismatiques ainsi que les pièces de collection comptant pour un montant de 33,5 millions de francs.

Les billets en francs luxembourgeois versés à la BCL par les organismes financiers ont approché le nombre de 2 100, tandis que le versement de billets belges a dépassé légèrement 29 000 unités.

Les billets en LUF et BEF continuent d'être échangés aux guichets de la BCL.

2.4.2 La gestion des signes monétaires

En ce qui concerne les billets en euros, le volume des versements effectués par les organismes financiers à la Caisse centrale de la BCL a atteint 56,18 millions de billets. Exprimé en nombre d'opérations de versements, tous ces volumes versés par les organismes financiers représentent plus de 1 780 opérations différentes effectuées et enregistrées par la Caisse centrale de la BCL. Par ailleurs, le nombre d'opérations de retrait de signes monétaires en euros par les organismes financiers a dépassé les 4 430 opérations effectuées et enregistrées par la Caisse centrale en 2004.

Le public a également fait appel aux services offerts par la BCL par l'intermédiaire de ses guichets pour des opérations d'échange de billets et de pièces inaptés à la circulation ainsi que pour des opérations numismatiques. Plus de 14 300 opérations y ont été enregistrées en 2004, soit en moyenne 55,1 opérations par jour ouvrable. Ainsi, le total du nombre d'opérations effectuées sur billets et pièces et enregistrées par la Caisse centrale de la BCL a dépassé le cap des 20 500 opérations.

Le nombre de billets traités à l'aide des machines de tri a connu une augmentation sensible d'environ 10%, passant de quelques 49,34 millions de billets en 2003 à 54,23 millions de billets traités en 2004.

Ces machines de tri effectuent non seulement divers contrôles d'authenticité, mais également des tests de propreté des billets. Toutes dénominations confondues, près de 17,9 millions de billets ont dû être détruits en raison de leur inaptitude à la circulation. Le taux de rejet/destruction a également progressé, passant de 29% en 2003 à 33% du total des billets traités. En outre, ce taux montre une forte variation selon les dénominations traitées et varie de 6% pour la dénomination la plus élevée à 58% pour la dénomination de 10 euros.

En matière de suivi de la contrefaçon de signes monétaires, la BCL a continué de déployer, en collaboration étroite avec la BCE et les autorités nationales compétentes, ses efforts afin d'analyser toute tentative de mise en circulation de signes contrefaits.

2.4.3 Les émissions numismatiques

La possibilité pour les autorités émettrices de pièces en euros d'émettre à partir de 2004 une pièce commémorative de 2 euros à face nationale particulière a entraîné un grand regain d'intérêt pour les collections numismatiques de nouvelles émissions en euros. Le Luxembourg a saisi cette occasion en émettant une telle pièce commémorative de 2 euros dont la face nationale présente, outre l'effigie du Grand-Duc Henri, son monogramme (une lettre "H" surmontée d'une couronne), afin de renouer avec la tradition vieille de 80 ans d'émettre des pièces affichant le monogramme du Souverain.

Au Luxembourg, les produits numismatiques suivants ont été mis en circulation en 2004 par la BCL :

- Le "set BU 2004" présente les pièces luxembourgeoises en euros (1 cent à 2 euros, y compris la pièce commémorative de 2 euros à face nationale particulière), frappées en qualité "Brillant Universel" et au millésime de l'année 2004. Le tirage maximal est de 40 000 unités.
- Le "set Benelux 2004" comprend la série 2004 des huit pièces en euros de chacun des trois pays du Benelux frappées en qualité "Brillant Universel". Ce set contient en outre une médaille en argent créée spécialement pour le 60^e anniversaire du Benelux, constituant le thème de ce set.
- Le "set Proof 2004" présente les neuf pièces luxembourgeoises en euros (allant de 1 cent à 2 euros, y compris la pièce commémorative de 2 euros), frappées en qualité "Belle Épreuve" et au millésime de l'année 2004. Ces sets ont été vendus en même temps que les sets Proof 2002 et 2003 qui incorporent seulement les huit pièces usuelles. Le tirage est de 1 500 sets par millésime.
- La pièce en or "masque de Hellange", émise en novembre 2004 dans la série "Histoire culturelle du Grand-Duché de Luxembourg" (tirage : 5 000 pièces), est la deuxième pièce luxembourgeoise de collection en or. Elle a pour thème la visière du casque en fer d'un cavalier romain. Il s'agit d'une pièce à valeur faciale de 10 euros, frappée en or au titre de 999 et en qualité "Proof". Son diamètre est de 16 mm et son poids de 3,11 g.
- La pièce en argent "Parlement européen", émise en juillet 2004 avec un tirage de 10 000 pièces, est la deuxième pièce luxembourgeoise de collection en argent et a pour thème le 25^{ème} anniversaire de l'élection au suffrage universel du Parlement européen. Il s'agit d'une pièce à valeur faciale de 25 euros, frappée en argent au titre de 925. Son diamètre est de 37 mm et son poids de 22,85 g.

Les pièces de collection en métal précieux d'un pays de la zone euro n'ont cours légal que dans les limites territoriales du pays d'émission.



2.5 Les développements dans le domaine statistique

2.5.1 Les statistiques monétaires et financières

L'entrée en vigueur des dispositions prévues dans les règlements BCE/2001/13 et BCE/2001/18 en janvier 2003 a permis d'améliorer sensiblement l'infrastructure statistique dans le domaine monétaire et financier.

Depuis janvier 2003, la BCL procède à la collecte de données sur les bilans des institutions financières monétaires, établis selon les nomenclatures modifiées introduites par le règlement BCE/2001/13 sur le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires. La nouvelle collecte se traduit par des informations mensuelles plus détaillées sur les crédits et les dépôts ainsi que sur les ajustements des postes du bilan dus aux effets de valorisation. Les informations mensuelles font désormais l'objet d'une ventilation par type d'instrument pour les crédits accordés aux ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLM) et d'une ventilation par secteur économique de la contrepartie plus détaillée. Pour ce qui est des ajustements liés aux effets de valorisation, elle permet d'améliorer sensiblement la qualité des statistiques de flux dérivés calculés par l'Eurosystème sur base mensuelle.

Parallèlement à l'amélioration des statistiques sur le bilan consolidé des IFMs, la BCL a également procédé à l'introduction d'une collecte sur les taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit aux crédits et dépôts des ménages et sociétés non financières du Luxembourg et de la zone euro.

Ces deux collectes sont à la base de la publication régulière des statistiques sur le bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises et des établissements de crédit luxembourgeois ainsi que sur les taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit aux crédits et dépôts sur son site Internet ainsi que dans son bulletin périodique. De plus, des communiqués de presse informant sur la somme des bilans, l'effectif dans le secteur financier ainsi que les réserves obligatoires sont régulièrement diffusés.

Au cours de l'année 2004, la BCL a poursuivi ses efforts en vue d'obtenir une meilleure qualité des données collectées par une définition plus appropriée des instructions à la base de la collecte ainsi qu'en augmentant les efforts dans le domaine du contrôle de qualité des données collectées.

2.5.2 La balance des paiements et la position extérieure globale

La BCL publie les statistiques trimestrielles de balance des paiements du Luxembourg ainsi que les statistiques de la position extérieure globale et les avoirs de réserves sur son site Internet ainsi que dans son bulletin périodique. En outre, la BCL et le STATEC diffusent un communiqué de presse commun qui informe des principales évolutions de la balance des paiements lors de la publication de nouvelles données.

Au cours de l'année sous revue, la BCL a procédé pour la deuxième fois à la compilation de la position extérieure globale (PEG) annuelle du Luxembourg qui a également fait l'objet d'une analyse détaillée dans son bulletin 2004/3. La BCL a de même débuté la compilation de la position extérieure globale avec une fréquence trimestrielle ainsi que la balance des paiements trimestrielle avec ventilation géographique détaillée. Ces travaux substantiels ont permis aux compilateurs nationaux de respecter les échéances fixées par la recommandation BCE/2003/7 de la Banque centrale européenne du 2 mai 2003.

2.5.3 Les comptes financiers

Dans le domaine des comptes financiers, la BCL a mené des discussions avec le Gouvernement luxembourgeois en vue de l'établissement des comptes financiers du Luxembourg par la BCL. Ces discussions n'ont pourtant pas abouti, de sorte que le Luxembourg risque de dépasser les délais imposés par le Règlement du Conseil CE no 2223/96 du 25 juin 1996, complété par l'orientation de la BCE 2002/7 du 21 novembre 2002 à l'attention de la BCL.

2.5.4 La norme spéciale de dissémination de données du Fonds monétaire international (FMI)

La norme spéciale de dissémination de données (plus connue sous son acronyme anglais *SDDS*) a été mise en place en 1996 par le Fonds Monétaire International (FMI) afin de promouvoir la production et la publication d'un large éventail de statistiques macroéconomiques. L'objectif final de cette norme est notamment d'améliorer les possibilités d'analyse économique par l'enrichissement du tissu statistique mis à la disposition des décideurs politiques et des marchés financiers.

Au cours de l'année 2004 les institutions luxembourgeoises ont poursuivi leurs efforts, entamés au cours des années précédentes, afin de développer le cadre statistique nécessaire au respect des règles de cette norme. En particulier, la BCL a finalisé les statistiques sur les comptes analytiques de la Banque centrale et du secteur des institutions financières monétaires, la balance des paiements (conjointement avec le STATEC), la position extérieure globale et les avoirs de réserve.

2.6 Les systèmes de paiement et de règlement-titres

2.6.1 Le système de règlement brut en temps réel LIPS-Gross¹

2.6.1.1 L'activité au cours de l'année 2004

Paiements domestiques

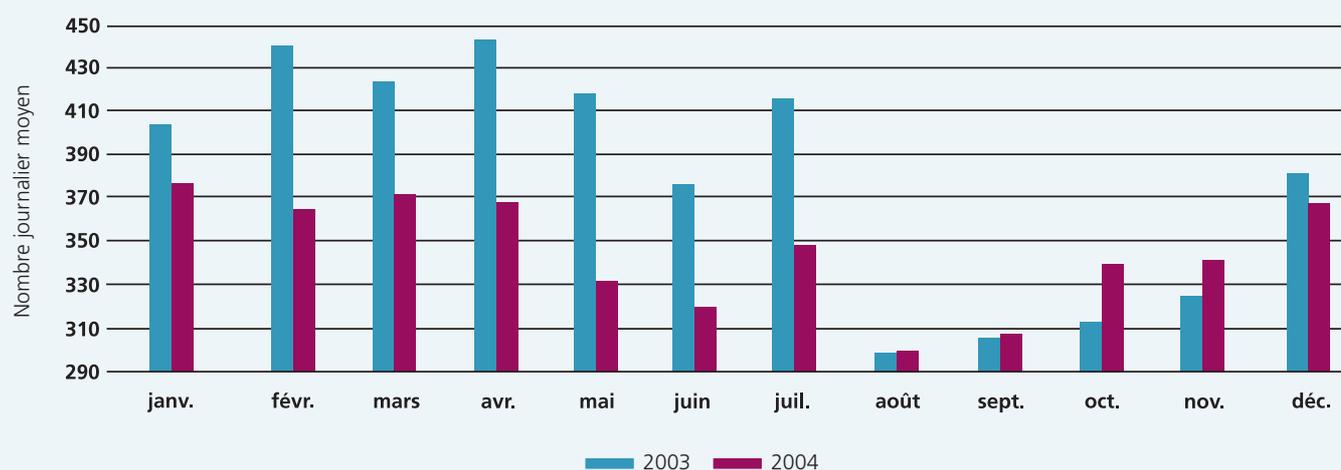
En 2004, les participants à LIPS-Gross ont échangé entre eux un total de 89 128 paiements (contre 96 525 en 2003) pour une valeur globale de 2 258 milliards d'euros (1 513 milliards d'euros en 2003). Par rapport à 2003, le volume a diminué de 8% alors que la valeur échangée a augmenté de 49%. La valeur moyenne par transfert se chiffre ainsi à 25,3 millions d'euros.

Les graphiques suivants illustrent l'évolution en moyenne journalière des paiements domestiques, en volume et en valeur, émis par les participants luxembourgeois.

En comparaison avec 2003, et indépendamment de l'effet saisonnier, on observe une baisse du trafic domestique entre le 1^{er} janvier 2004 et le 1^{er} août 2004. Cette diminution du trafic domestique est due principalement à un seul participant dont l'activité domestique s'est considérablement réduite depuis août 2003.

En revanche, les valeurs échangées en 2004 sont nettement en hausse par rapport à 2003, ce qui s'explique notamment par un changement de la procédure d'appel d'offre pour certaines opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, dont la durée est passée de 2 semaines à 1 semaine. Cette modification du cadre opérationnel de la politique monétaire, entrée en vigueur en février-mars 2004, a principalement eu pour effet de doubler les paiements des opérations principales de refinancement. Une banque qui auparavant empruntait un montant donné à 2 semaines, doit désormais emprunter 2 fois ce même montant à 1 semaine. Si en terme de volume des paiements l'impact est négligeable, l'effet sur les valeurs échangées dans LIPS-Gross est considérable.

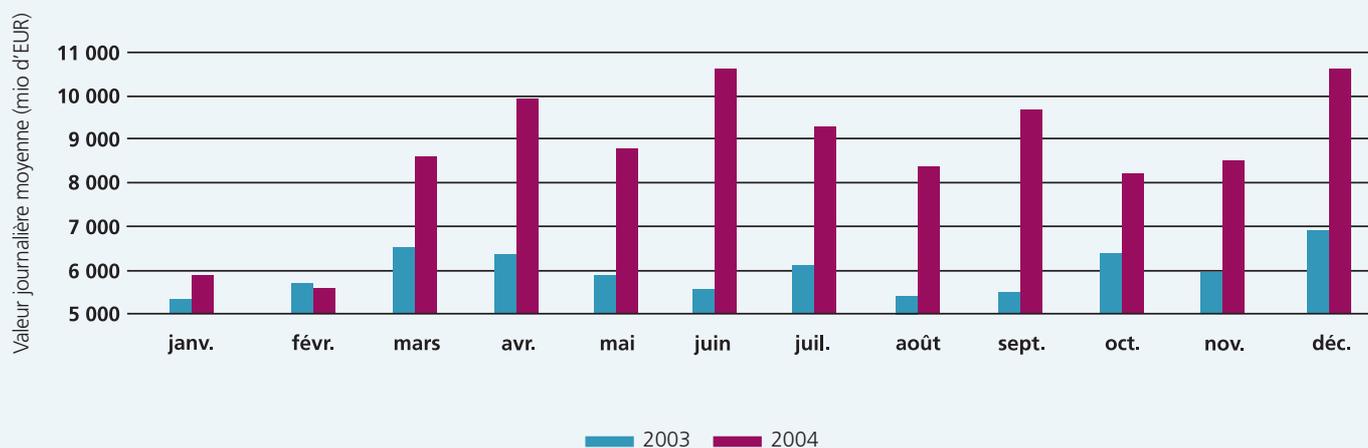
GRAPHIQUE 13 : PAIEMENTS DOMESTIQUES : ÉVOLUTION DU VOLUME JOURNALIER MOYEN



¹ Real Time Gross Settlement System (RTGS).

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

GRAPHIQUE 14 : PAIEMENTS DOMESTIQUES : ÉVOLUTION DE LA VALEUR JOURNALIÈRE MOYENNE EN MIO D'EUR

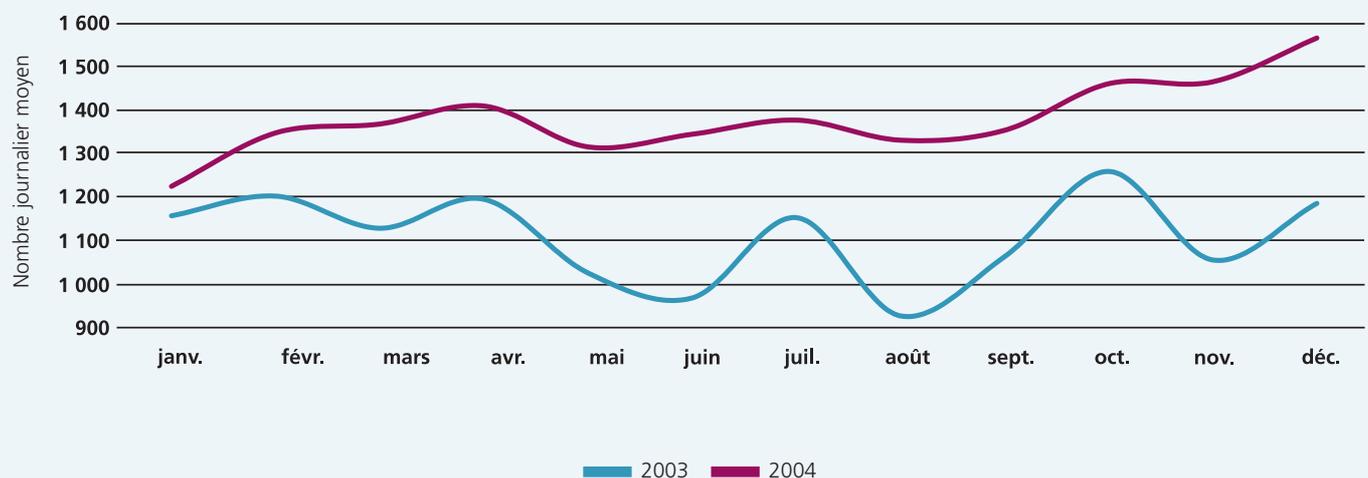


Paielements transfrontaliers

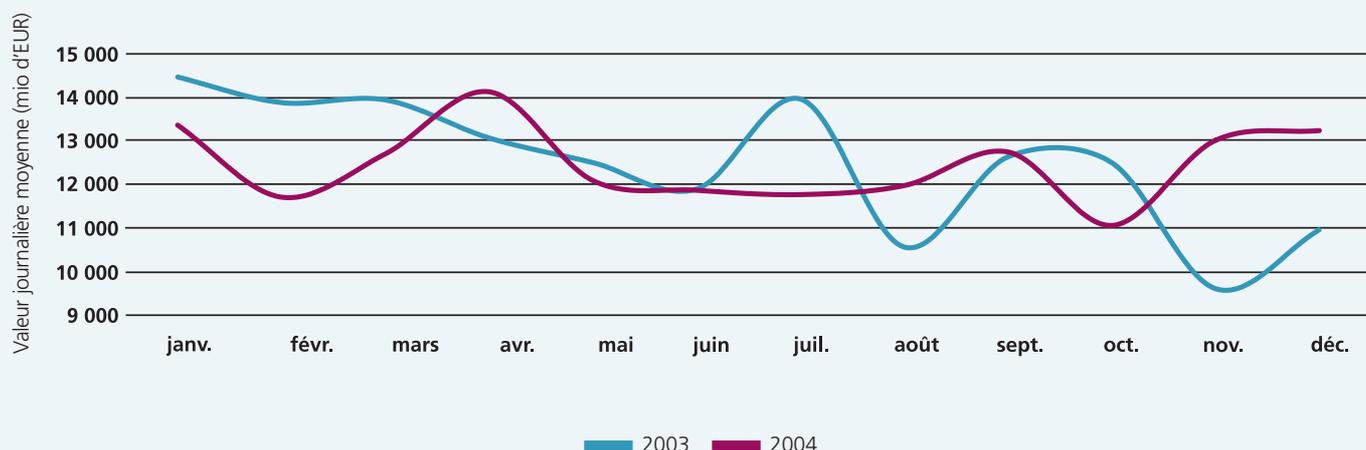
En 2004, les participants à LIPS-Gross ont envoyé 357 317 paiements dans les autres pays de l'UE (contre 286 798 paiements en 2003) pour une valeur totale de 3 241 milliards d'euros (contre 3 242 milliards d'euros en 2003). En contrepartie, ils ont reçu 321 711 paiements transfrontaliers (contre 307 246 paiements en 2003) pour un total de 3 242 milliards d'euros (contre 3 254 milliards d'euros en 2003). La valeur moyenne par transfert émis se chiffre ainsi à 9,1 millions d'euros.

Les graphiques suivants illustrent l'évolution en moyenne journalière des paiements transfrontaliers, en volume et en valeur, émis par les participants luxembourgeois.

GRAPHIQUE 15 : PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS : ÉVOLUTION DU VOLUME JOURNALIER MOYEN

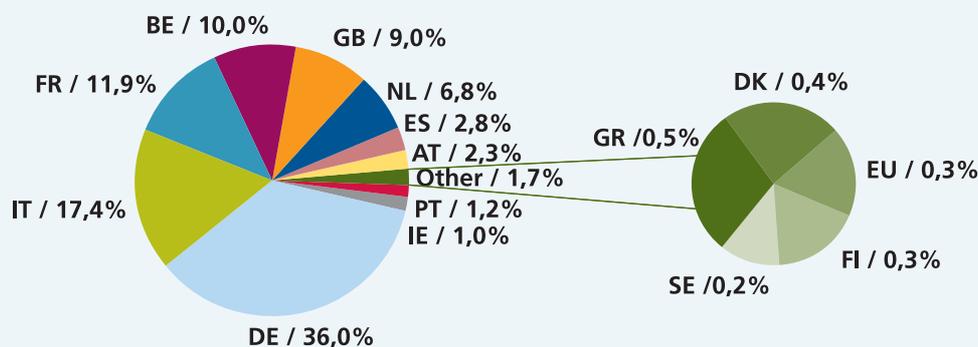


GRAPHIQUE 16 : PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS : ÉVOLUTION DE LA VALEUR JOURNALIÈRE MOYENNE EN MIO D'EUR



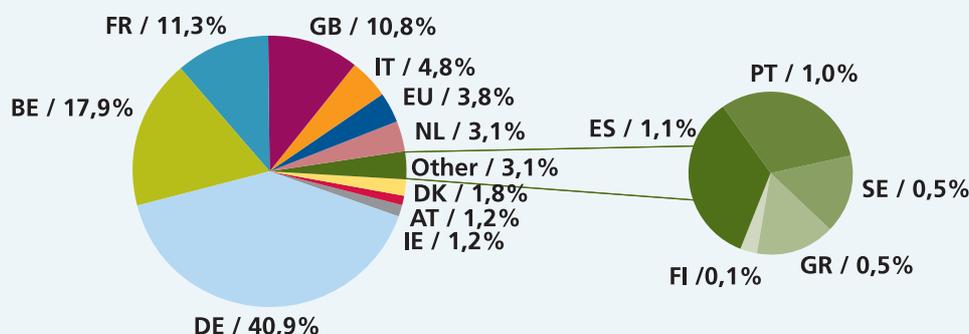
Le volume des paiements transfrontaliers émis a augmenté de 24,6% en 2004 alors que la valeur des paiements échangés est restée quasiment inchangée (-0,03%). Cinq institutions ont enregistré une augmentation de leur volume alors que deux institutions ont enregistré une baisse. En terme de valeur, l'augmentation générée par les cinq institutions précitées est compensée par la diminution de valeur des deux autres institutions.

GRAPHIQUE 17 : RÉPARTITION DES PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS ÉMIS EN VOLUME



2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

GRAPHIQUE 18 : RÉPARTITION DES PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS ÉMIS EN VALEUR



Que ce soit en volume ou en valeur, près de 85% des paiements transfrontaliers sont envoyés vers cinq pays, parmi lesquels les pays avoisinants du Luxembourg.

Chiffres agrégés des paiements domestiques et transfrontaliers

Le tableau suivant donne une vue globale de la moyenne journalière des volumes et valeurs des paiements échangés par année. Les volumes ainsi que les valeurs échangées continuent à augmenter globalement.

Un renversement de la tendance traditionnelle qui voulait que les membres du RTGS-L GIE reçoivent plus de paiements qu'ils n'en envoient, a été constaté en 2004.

TABLEAU 3 : VOLUME DES PAIEMENTS EN MOYENNE JOURNALIÈRE

	Domestiques	Transfrontaliers émis	Transfrontaliers reçus	Total
2002	321	1 042	1 168	2 531
2003	379	1 125	1 205	2 708
2004	344	1 380	1 242	2 966

TABLEAU 4 : VALEUR (MIO D'EUR) DES PAIEMENTS EN MOYENNE JOURNALIÈRE

	Domestiques	Transfrontaliers émis	Transfrontaliers reçus	Total
2002	4 826	12 539	12 544	29 908
2003	5 932	12 715	12 760	31 407
2004	8 717	12 515	12 519	33 752

LIPS-Gross par rapport aux autres systèmes connectés dans TARGET

En 2004, tous les systèmes RTGS nationaux pris ensemble ont exécuté un total de 52,4 millions de paiements nationaux (contre 51,4 millions en 2003) pour une valeur de 297 857 milliards d'euros (contre 283 871 milliards d'euros en 2003). Avec 89 128 paiements nationaux pour un total de 2 258 milliards d'euros, le Luxembourg représentait 0,17% de ce volume et 0,76% de cette valeur.

À ces chiffres s'ajoutent 16,8 millions de paiements transfrontaliers (15,2 millions de paiements en 2003) qui totalisaient 146 137 milliards d'euros (136 878 milliards d'euros en 2003) pour l'année entière. Ici, le Luxembourg contribuait pour 2,03% au volume et pour 2,24% à la valeur échangée.

Disponibilité de TARGET

La disponibilité globale de TARGET est passée de 99,79% en 2003 à 99,80% en 2004. En moyenne, sur les 5 années d'existence de TARGET, la disponibilité globale a atteint 99,67%.

Après 99,74% en 2003, la disponibilité de LIPS-Gross est passée à 99,97% en 2004. Il est à noter que la disponibilité de LIPS-Gross était de 100% onze mois sur douze en 2004. Sur les 5 années d'existence de LIPS-Gross, sa disponibilité moyenne a été de 99,65%.

Les membres du RTGS-L GIE

Le nombre de participants au système de règlement brut en temps réel, LIPS-Gross, est resté inchangé à 31 au cours de l'année 2004.

2.6.1.2 TARGET2

LIPS-Gross, le système RTGS luxembourgeois, est relié aux autres systèmes RTGS des pays membres de l'Eurosystème qui constituent ensemble le système de paiement transfrontalier TARGET. Le 24 octobre 2002, le Conseil des gouverneurs de la BCE a pris une décision stratégique quant à la nouvelle génération de TARGET. TARGET2 offrira une plate-forme technique unique, vers laquelle les banques centrales nationales de l'Eurosystème pourront migrer leurs systèmes RTGS respectifs. Il est prévu que TARGET2 sera opérationnel à partir du 2 janvier 2007.

Trois banques centrales, la Deutsche Bundesbank, la Banca d'Italia et la Banque de France, ont élaboré un concept commun pour la construction de la plate-forme de TARGET2, ce en étroite collaboration avec les autres banques centrales du SEBC et en tenant compte des recommandations du marché émises lors des différents tours de consultation. En 2004, le Conseil des gouverneurs de la BCE a retenu l'offre commune de ces trois banques centrales pour la construction et l'exploitation de la plate-forme TARGET2.

2.6.2 Le système de compensation interbancaire LIPS-Net

Treize établissements sont connectés au réseau. Ce nombre est resté inchangé par rapport à 2003. Le volume des opérations échangées en compensation est resté globalement stable sur l'ensemble de l'année.

En ce qui concerne l'avenir de la compensation nationale, des réflexions ont été entamées en 2004 au niveau luxembourgeois afin d'étudier l'évolution de la compensation nationale dans le contexte de la "Single European Payments Area (SEPA)²".

L'activité au cours de l'année 2004

Pour ce qui est des volumes de paiements échangés, le nombre total des transactions a diminué de 1,36% en 2004 pour atteindre un total de 13,24 millions d'opérations. En revanche, les valeurs échangées en compensation ont augmenté de 5% par rapport à 2003, portant ainsi la valeur totale échangée en 2004 à 56,78 milliards d'euros.

En moyenne journalière, le volume des transactions s'est élevé à 51 983 opérations. Le volume le plus important a été enregistré le 2 mars avec 118 469 opérations.

TABLEAU 5 :

	2003	2004	Variation
Nombre de virements	13 131 658	13 043 626	-0,67%
Valeur des virements (mio d'EUR)	45 079	45 846	1,70%
Valeur moyenne par virement (EUR)	3 433	3 515	2,39%
Nombre de chèques	275 563	174 396	-36,71%
Valeur des chèques (mio d'EUR)	3 182	2 567	-19,32%
Valeur moyenne par chèque (EUR)	11 545	14 719	27,49%
Nombre de transactions relatives à la liquidation des cartes de débit	21 841	28 951	32,55%
Valeur des transactions relatives à la liquidation des cartes de débit (mio d'EUR)	5 800	8 363	44,20%
Valeur moyenne d'une opération de liquidation des cartes de débit (EUR)	194 893	267 775	37,40%
Nombre total d'opérations	13 429 062	13 246 973	-1,36%
Valeur totale des opérations (mio d'EUR)	54 060	56 776	5,02%
Valeur moyenne par opération (EUR)	4 026	4 286	6,47%

² Stratégie générale des banques afin de créer un "espace unique de paiement en euros".

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Les virements

L'année 2004 est à scinder en 2 parties : le premier semestre a accusé une baisse de 4,80% des virements échangés par rapport au premier semestre 2003, alors que le deuxième semestre 2004 a enregistré une hausse de 3,70% par rapport à la même période en 2003. Ce changement de tendance s'explique notamment par l'entrée en vigueur de la réglementation européenne relative à la tarification des virements au 1^{er} juillet 2003 qui a eu pour conséquence une diminution relative du trafic jusqu'au 30 juin 2004. En revanche, dès le mois de juillet 2004, on constate que, comparativement à la même période en 2003, le trafic est reparti à la hausse. En 2004, le nombre moyen de virements échangés par jour à travers la compensation nationale s'élève à 51 183 opérations pour un montant moyen journalier de +/- 180 millions d'euros. Quant à la valeur des virements, elle a enregistré une hausse de 1,7%.

Les chèques

En ce qui concerne l'évolution du volume des chèques échangés en compensation, la nette tendance à la baisse constatée depuis la disparition de la garantie Eurochèque en 2001 s'est poursuivie en 2004 (- 37% par rapport à 2003). Fin 2004, le nombre moyen de chèques échangés par jour s'élève à +/- 600 opérations et la valeur moyenne journalière des chèques échangés en compensation s'élève à +/- 10 millions d'euros. En ce qui concerne la valeur totale des chèques, elle diminue également courant 2004, mais dans une moindre mesure (- 19% par rapport à 2003). La valeur moyenne des chèques échangés en compensation est passée de 11 545 en 2003 euros à 14 719 euros l'année d'après.

Les cartes de débit et de crédit

En mai 2003, la liquidation des soldes de cartes de crédit a été intégrée au système de compensation qui traitait déjà les cartes de débit. En conséquence, les opérations de règlement de soldes entre émetteurs de cartes ont sensiblement augmenté depuis cette date. Par opposition aux opérations de paiements clientèle que sont les virements et les chèques, ces opérations de règlement interbancaire sont peu nombreuses (moins de 1% du volume) mais représentent une part non négligeable des valeurs échangées en compensation (15%).

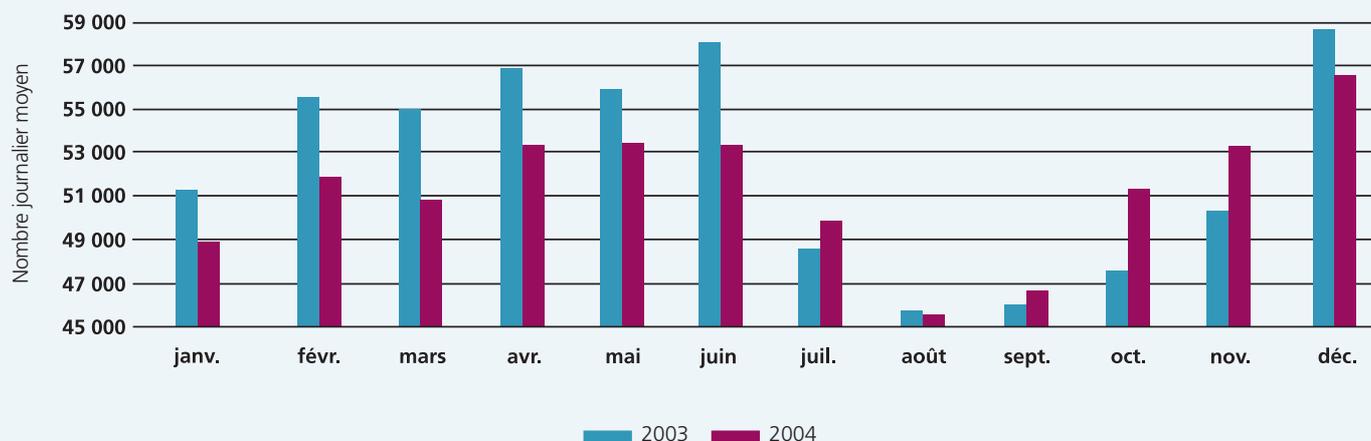
2.6.3 Le cadre général des garanties des opérations de crédit de l'Eurosystème

2.6.3.1 La liste des titres éligibles

Toutes les opérations de crédit de la BCE et des banques centrales nationales sont effectuées "sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts"¹. Par conséquent chaque contrepartie de l'Eurosystème présente des titres en garantie de ses crédits auprès d'une banque centrale de l'Eurosystème. Ces titres doivent être conformes à des critères d'éligibilité définis par l'Eurosystème.

L'Eurosystème a établi une distinction entre deux catégories d'actifs éligibles comme garantie dans le cadre des opérations de crédit. La première est constituée de titres de créance qui satisfont à des critères d'éligibilité uniformes définis par l'Eurosystème. La deuxième est constituée d'actifs complémentaires, qui sont particulièrement importants pour les marchés de capitaux et les systèmes bancaires nationaux.

GRAPHIQUE 19 : ÉVOLUTION DU VOLUME JOURNALIER MOYEN DES VIREMENTS LIPS-NET



¹ Article 18 des statuts du SEBC et de la BCE ; article 22 de la loi organique relative à la BCL.

Afin d'améliorer davantage son dispositif de garanties, l'Eurosystème prépare la mise en œuvre progressive d'une liste unique d'actifs éligibles pour l'ensemble de la zone euro. Une première mesure prise dans ce contexte de liste unique était l'exclusion des *out collateral* de la liste des titres éligibles pour les opérations de crédit intra-journalier dans TARGET. La notion de "out collateral" comporte des titres éligibles en dépôt dans un pays de l'Union européenne mais émis dans un pays ne faisant pas partie de l'Union Monétaire. Comme deuxième mesure, il a été décidé que des prêts bancaires seront inclus dans la liste unique, et cela à partir de janvier 2007. Les procédures détaillées pour l'acceptation des prêts - comme par exemple un *rating* minimum - et celles requises pour le transfert de prêts bancaires à la banque centrale concernée sont en train d'être élaborées.

2.6.3.2 L'utilisation des systèmes de règlement des opérations sur titres par l'Eurosystème

Sélection des dépositaires² éligibles sur le plan domestique

La notion de "sûreté appropriée"³ a également conduit l'Eurosystème à procéder à une évaluation des dépositaires de titres utilisés dans le cadre des opérations de politique monétaire. Dans ce contexte l'Eurosystème a revu ses critères d'évaluation (les *User Standards*) en 2004, afin de les adapter au paysage changeant des dépositaires.

Utilisation transfrontalière des garanties

En plus des titres éligibles déposés auprès du dépositaire national (Clearstream Banking Luxembourg - CBL - pour les contreparties luxembourgeoises), les contreparties de l'Eurosystème peuvent obtenir des fonds auprès de leur banque centrale en utilisant des actifs émis dans un dépositaire situé dans un autre Etat membre de l'UE. Le SEBC prévoit deux façons d'utiliser de manière transfrontalière les garanties⁴. Les contreparties peuvent utiliser

- le MBCC⁵ ; et
- des liens établis entre des systèmes de règlement-titres.

Ces liens rendent disponibles dans un système de règlement-titres d'un pays de l'UE donné des titres émis dans un système d'un autre pays de l'UE, grâce à des comptes bilatéraux que les deux systèmes entretiennent entre eux. Pour pouvoir être utilisé dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème, chaque lien doit être approuvé par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Ainsi, les liens, tout comme les dépositaires nationaux, sont évalués d'après des standards élaborés par l'Eurosystème. Une banque luxembourgeoise peut donc aussi donner en gage à la BCL sur son compte auprès de CBL des titres éligibles émis dans Clearstream Banking A.G. Frankfurt, Euroclear, la Banque nationale de Belgique, Monte Titoli (Italie), OeKB (Autriche), et Euroclear Netherlands (Pays-Bas).

2.6.4 Le modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)

Dans le cadre du MBCC, chaque banque centrale intervient pour le compte des autres banques centrales en qualité de conservateur des titres détenus auprès du dépositaire national. Cette procédure fait intervenir d'un côté une banque centrale appelée banque centrale correspondante (BCC) différente de celle qui accorde le crédit à la contrepartie. La BCC détient le compte auprès du dépositaire dans lequel sont enregistrées les garanties déposées. De l'autre côté, la banque centrale du pays d'origine, BCPO, accorde le crédit à sa contrepartie sur base des confirmations reçues par la BCC.

Le MBCC a rencontré un succès non démenti auprès des contreparties et comme il demeure le canal principal pour la mobilisation transfrontalière des garanties, le Conseil des gouverneurs a décidé de continuer le MBCC jusqu'en 2007. L'efficacité du système a été encore améliorée par la décision de limiter le temps de traitement à maximum une heure pour chaque opération, décision ayant pris effet en 2004.

L'utilisation du MBCC en 2004 à travers la zone euro est restée très disparate. Les BCC les plus sollicitées en tant que correspondants sont celles d'Italie (19%), du Luxembourg (19%), de la Belgique (19%) et de l'Allemagne (12%). Les BCPO les plus actives sont celles de l'Allemagne (61%), des Pays-Bas (10%), d'Irlande (7%), du Luxembourg (5%) et de la France (5%). L'utilisation transfrontalière des titres du niveau 2 reste marginale.

² Un dépositaire est un établissement qui opère un système de règlement des opérations sur titres.

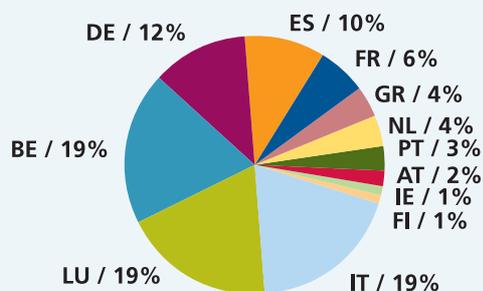
³ Mentionnée à l'article 18 du Traité.

⁴ Le terme utilisé en anglais est *cross-border use of collateral*.

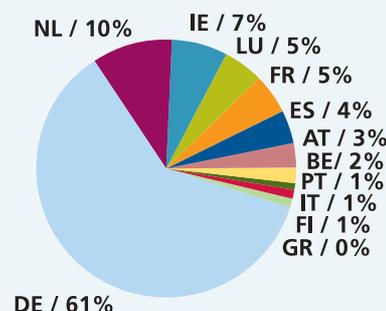
⁵ Modèle de Banques Centrales Correspondantes (*Correspondent Central Banking Model, CCBM*), voir 2.6.4 ci-dessous.

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

GRAPHIQUE 18 : BANQUE CENTRALE CORRESPONDANTE BCC 2004



GRAPHIQUE 19 : BANQUE CENTRALE DU PAYS D'ORIGINE BCPO 2004



2.6.5 Le *Night Time Link* avec Clearstream

La procédure *Night Time Link* (NTL) est un service complémentaire, qui a été introduit par la BCL et CBL en 2002. Cette procédure permet aux banques luxembourgeoises d'améliorer l'utilisation des fonds et des titres déposés auprès de la BCL, tout en augmentant la sécurité financière des liquidations-titres exécutées au cours de la nuit par CBL.

La procédure NTL est subdivisée en 2 parties :

1. Le client de CBL peut utiliser les fonds auquel il a droit auprès de la BCL (garanties et liquidités) pour garantir le crédit que CBL lui accorde lors des processus de *clearing* qui se déroulent la nuit. La garantie est établie par la BCL en faveur de CBL au nom du client.
2. A la clôture des processus de nuit, le remboursement des crédits accordés par CBL est effectué automatiquement par la BCL au nom du client.

La BCL considère que le NTL, en offrant de nouvelles possibilités de garanties au monde bancaire, contribue à augmenter la sécurité des transactions sur titres. En outre, la procédure offre aux banques l'opportunité d'une gestion plus centralisée de leurs liquidités.

2.7 Contribution à la stabilité financière

2.7.1 La surveillance macroprudentielle

2.7.1.1 Surveillance permanente

La BCL a poursuivi au cours de l'année 2004 l'analyse des développements majeurs du secteur bancaire luxembourgeois. Elle utilise à cette fin le système d'indicateurs macroprudentiels établi en 2002 qu'elle complète par un suivi spécifique des établissements à envergure systémique.

En 2004, les indicateurs mesurant la rentabilité des actifs et des capitaux des banques de droit luxembourgeois sont dans l'ensemble supérieurs à leurs niveaux de 2003. La part de la marge sur intérêts dans le revenu total des banques de droit luxembourgeois perd en importance tandis que la part des revenus sur commissions progresse. Les banques de droit luxembourgeois restent bien capitalisées et leur ratio de liquidité est resté stable, largement au-dessus des normes prudentielles. Les corrections de valeurs nettes dans les livres des banques de droit luxembourgeois ont été réduites. Les actifs sur pays émergents à risque diminuent par rapport aux fonds propres, tandis que les relations intra-groupe s'intensifient, surtout au niveau des créances interbancaires. Le volume des crédits envers les entreprises non-financières poursuit sa baisse entamée en 2002, bien qu'à un rythme ralenti. Les crédits envers les ménages résidents sont en augmentation, poussés notamment par la croissance du crédit immobilier. La bonne qualité des avoirs du secteur en général est maintenue ; la part des engagements à problèmes dans le total des engagements importants s'est stabilisée à un niveau très modeste. La consolidation bancaire se traduit par une réduction continue du nombre de banques.

Au niveau du volume des activités bancaires, mesurées par la somme de bilan, le ratio de concentration se maintient stable. Néanmoins, au niveau des activités bancaires, mesurées par la somme de bilan, la concentration se maintient désormais au même niveau.

Les établissements de crédit de droit luxembourgeois semblent dans l'ensemble bien munis pour affronter des risques potentiels d'instabilité vu le renforcement de la rentabilité, le niveau de capital confortable, le contrôle des risques d'actifs et du marché et la disponibilité de liquidités. Certains signes d'optimisme sont perceptibles au niveau international et national ; cependant des turbulences financières, économiques ou politiques restent possibles. De plus l'évolution des marchés et du cadre réglementaire, la délocalisation de certaines activités, la consolidation ou l'internationalisation comportent des défis qui méritent un suivi particulier du point de vue de la stabilité financière. Une vigilance particulière de la part des acteurs de marché ainsi que des autorités reste de mise. Les risques de crise ne sont pas évidents, mais leurs conséquences potentielles pourraient être significatives.

Les indicateurs macroprudentiels de la BCL sont publiés de façon régulière. Une analyse plus détaillée à ce sujet est parue en avril 2005 dans son bulletin spécial consacré à la stabilité financière, comme ce fut déjà le cas en 2002 et en 2004.

Il serait souhaitable de pouvoir compléter les indicateurs par des informations qualitatives sur des établissements individuels, notamment ceux à envergure systémique.

Sur le plan international, les indicateurs macroprudentiels deviennent un outil de plus en plus éminent. Le Fonds monétaire international (FMI) a renforcé ses efforts dans ce contexte et s'est concentré sur le développement d'un guide pour l'établissement d'indicateurs de solidité financière (ISF). De plus, les services du FMI coordonnent à partir de 2004 l'établissement d'ISF pour une soixantaine de pays. La BCL coordonne ces travaux au niveau national.

2.7.1.2 Coopération internationale

Au niveau du SEBC, la BCL participe aux travaux du Comité de surveillance bancaire dont l'objet consiste entre autres à analyser et à suivre les développements conjoncturels et structurels dans le secteur bancaire européen du point de vue de la stabilité financière.

La BCL participe par ailleurs depuis 2004 aux travaux du *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS) mis en place par la Commission européenne comme comité de niveau 3 dans le cadre de la structure Lamfalussy concernant la surveillance bancaire.¹

¹ Le dispositif Lamfalussy distingue 3 niveaux. Le niveau 1, législatif, le niveau 2, les comités de réglementation dans les différents secteurs financiers qui assistent la Commission européenne, et finalement le niveau 3, les comités de surveillance.

² La BCL est l'agent technique désigné par l'opérateur RTGS-L Gie pour le système Lips-Gross.

2.7.2 **La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres**

2.7.2.1 Surveillance permanente

En 2004, la BCL a continué d'exercer sa mission de surveillance des opérateurs et agents techniques des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres notifiés par la BCL à la Commission européenne le 12 février 2001.

La surveillance de la BCL porte sur les opérateurs RTGS-L Gie (Lips-Gross), SYPAL Gie (Lips-Net) et Clearstream Banking Luxembourg. Par ailleurs les agents techniques suivants sont soumis à la surveillance de la BCL : la BCL² pour Lips-Gross, Cetrel pour Lips-Net et Clearstream Services pour Clearstream Banking Luxembourg.

Afin d'éviter tout conflit d'intérêt entre ses missions opérationnelles en matière de systèmes de paiement et ses missions de surveillance, et conformément aux principes du FMI en ce domaine, la BCL opère une stricte séparation interne entre ces deux activités.

2.7.2.2 Coopération internationale

Dans le cadre des travaux du "*Payment and Settlement Systems Committee*" (PSSC) au niveau du SEBC, la BCL a contribué à des questions relatives à la stabilité financière et aux risques systémiques, notamment en matière de surveillance des systèmes de paiements de gros et de détail.

La BCL a également été invitée à participer aux travaux du *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS) de la Banque des règlements internationaux (BRI) à Bâle qui a notamment pour objet la comparaison des différentes pratiques de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres mis en oeuvre par les banques centrales.

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

2.7.2.3 Normes pour les systèmes de règlement des opérations sur titres

La BCL a activement participé à l'élaboration par le groupe de travail commun ESCB-CESR (*European System of central banks - Committee of European Securities Regulators*) de standards pour les activités de compensation et de règlement des opérations sur titres. Ces normes, qui ont été approuvées par le Conseil des gouverneurs de la BCE et publiées en octobre 2004, entreront en application après l'élaboration d'une méthodologie d'évaluation. Des travaux dans ce but sont actuellement en cours.

2.7.3 **Autres activités**

Outre sa participation au sein du SEBC aux travaux relatifs à la gestion de crises, la BCL participe également au groupe de travail commun ESCB-CEBS dont l'objectif principal se réfère à l'étude de lignes directrices pour la gestion de crises financières ainsi qu'aux mécanismes de coopération et d'échange d'informations entre autorités au niveau national et au niveau de l'Union européenne.

Sur le plan national, la mise en place d'un schéma de coopération institutionnel légal et contractuel couvrant aussi bien la prévention que la gestion de crises financières, a fait l'objet d'une proposition de la BCL transmise au gouvernement.

