

Artiste : Dani Neumann
Titre : Drei Elemente
Support : Huile sur toile
Format : 180 x 100 cm
Collection BCL

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.

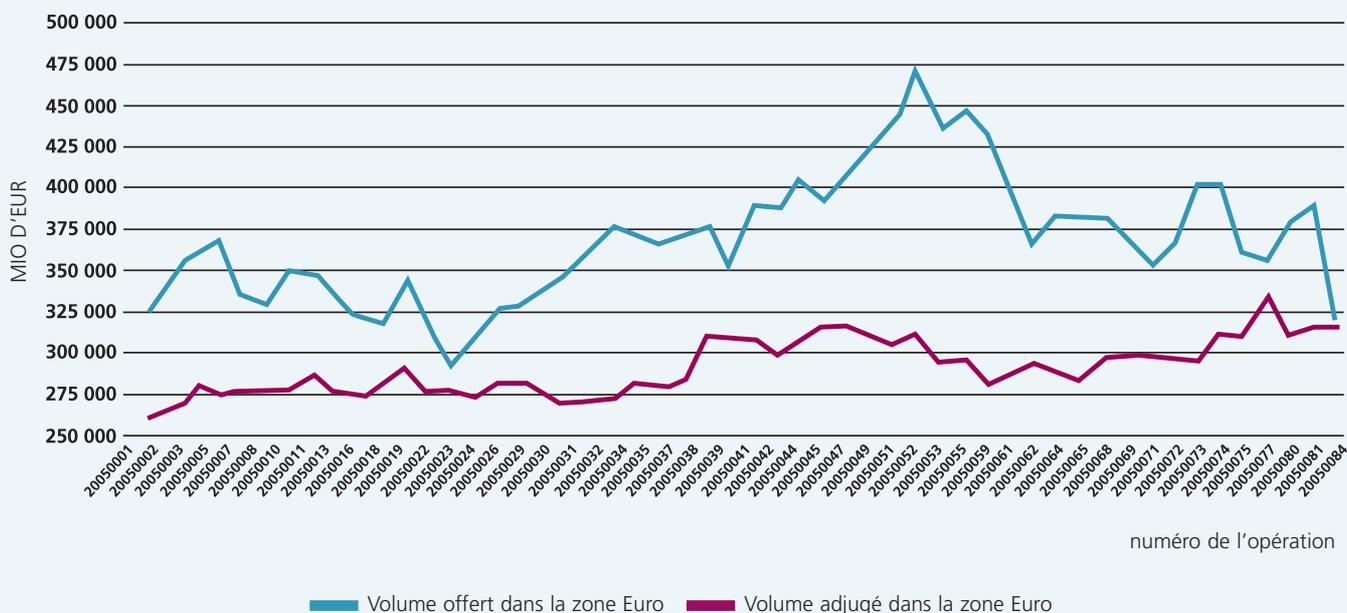
Les opérations régulières d'*open market* se divisent en :

- 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.

- 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 EN 2005 - VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO

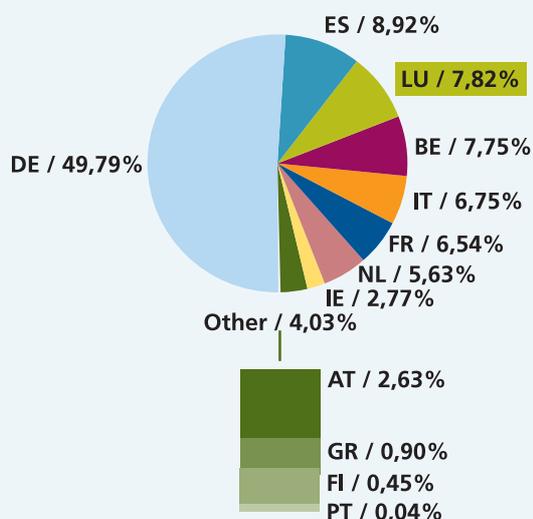


Source : BCL

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Au niveau des volumes moyens attribués par les opérations OPR, le Luxembourg se positionne à nouveau au troisième rang derrière l'Allemagne et l'Espagne. En moyenne, le Luxembourg obtient 7,8% du volume attribué. Cette position s'est confirmée au cours du premier trimestre de 2006 avec un pourcentage adjudgé au Luxembourg de 8,4% en moyenne.

GRAPHIQUE 2 : OPR - 2005 PART MOYENNE ADJUGÉE DANS LA ZONE EURO (EN % DU TOTAL ADJUGÉ)



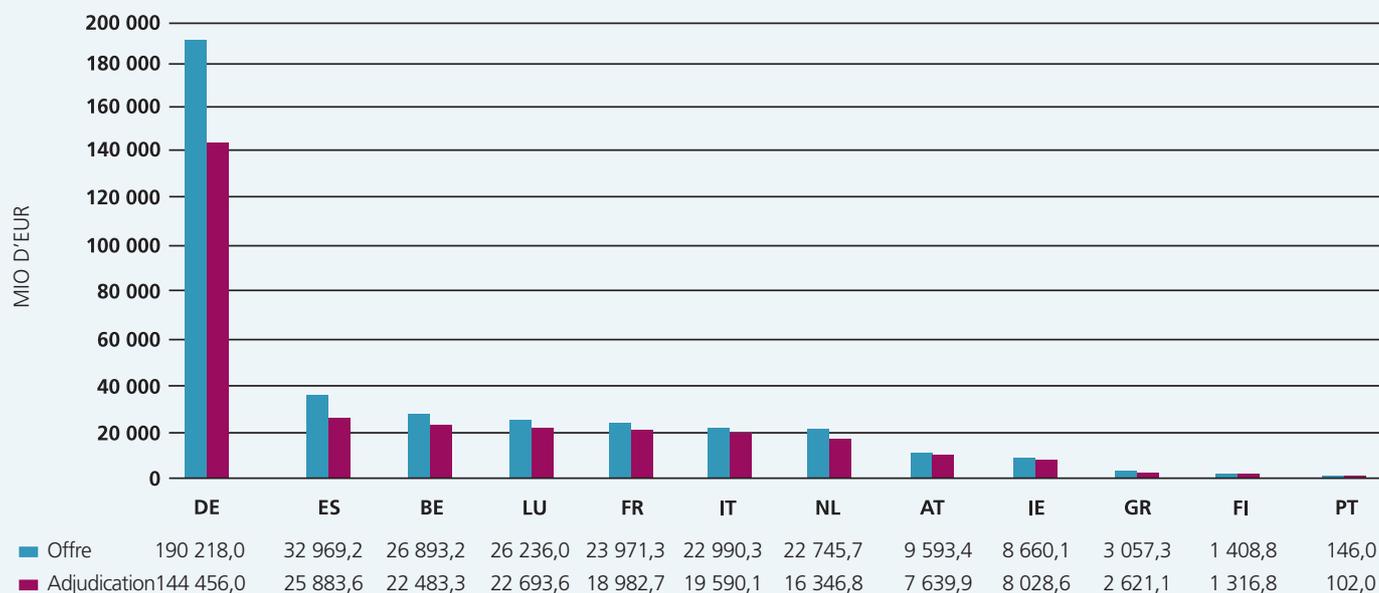
Source : BCL

Par rapport à 2004, le pourcentage adjudgé au Luxembourg en 2005 a diminué de 8,6% à 7,8%.

En 2005, le nombre moyen de soumissionnaires dans le cadre des OPR au Luxembourg est inchangé par rapport à 2004 avec 20 banques, contre 19 en 2003 et 18 en 2002. Dans la zone euro, le nombre de contreparties participantes a, en moyenne, augmenté de 339 en 2004 à 351 en 2005, inversant ainsi la tendance à la baisse observée entre 1999 et 2003. 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 en 2004.

Au cours du premier trimestre 2006, le nombre moyen de participants aux OPR a augmenté avec une moyenne de 23 banques au Luxembourg et 392 dans la zone euro.

GRAPHIQUE 3 : OPR - 2005 VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



Source : BCL

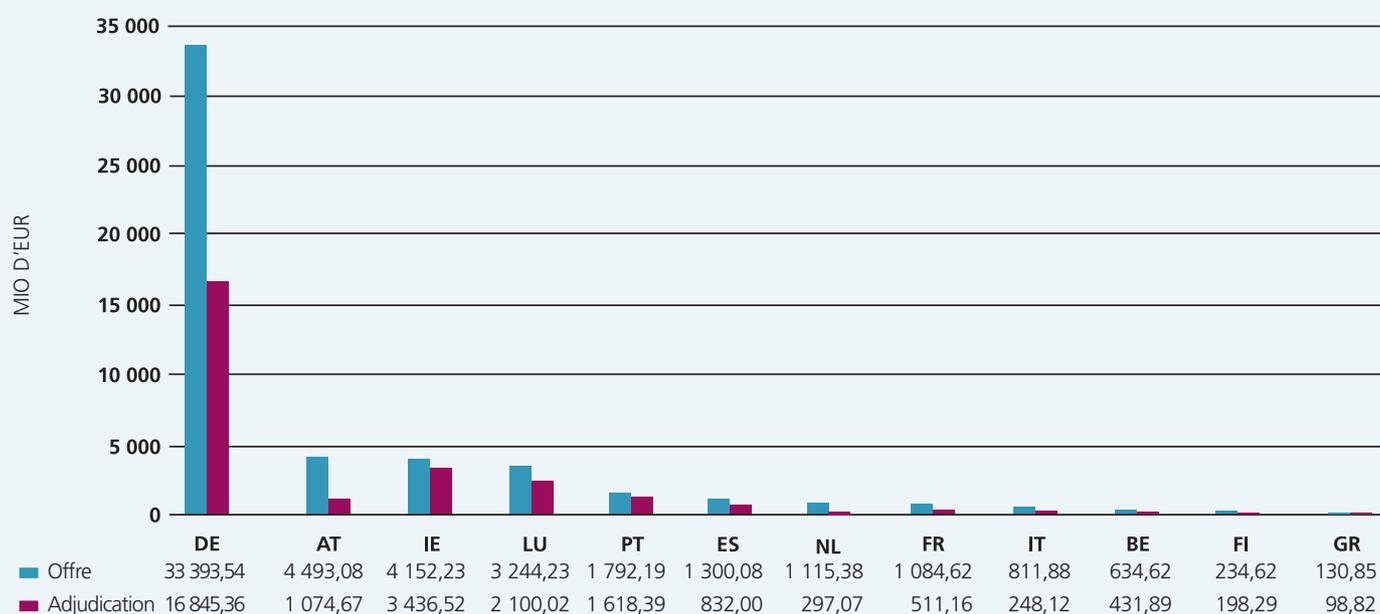
- Opérations de refinancement à plus long terme (ORLT)

Sur l'ensemble de l'année 2005, le Luxembourg s'est classé troisième en ce qui concerne le montant adjudgé dans les ORLT (7,6% du volume attribué en moyenne durant 2005). Au cours du premier trimestre 2006, le pourcentage du volume attribué au Luxembourg est de 5,6%.

Le nombre moyen de contreparties participantes est resté stable au Luxembourg avec 7 banques en 2005, mais a augmenté au cours du premier trimestre 2006 avec une moyenne de 9 banques participantes.

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

GRAPHIQUE 4 : ORLT - 2005 VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



Source : BCL

En décembre 2005, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de relever en janvier 2006 le montant qui sera proposé à l'adjudication lors de chaque ORLT de 30 à 40 milliards d'euros.

- Opérations de réglage fin

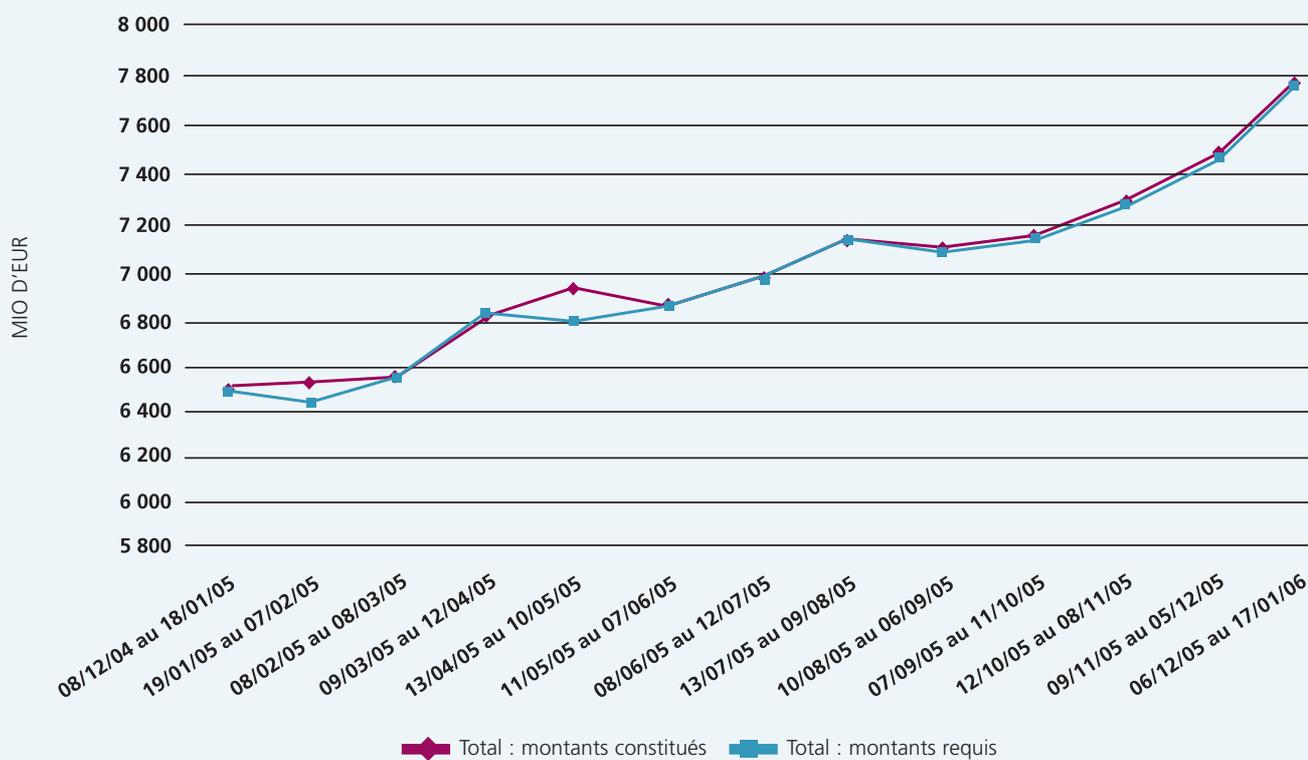
Les fluctuations de taux à court-terme ont augmenté les derniers jours de certaines périodes de constitution des réserves obligatoires. Ceci est probablement dû au fait que l'adjudication de la dernière OPR d'une période de constitution des réserves survient désormais huit jours avant la fin de celle-ci, ce qui augmente le risque d'un déséquilibre de liquidité. Pour y remédier la BCE a organisé régulièrement des opérations de réglage fin le dernier jour de la période de constitution de réserves afin de rétablir des conditions de liquidité neutres. Ainsi huit opérations de réglage fin ont été conduites en 2005 (par rapport à trois en 2004).

Au premier trimestre 2006, la BCE a lancé quatre opérations de réglage fin. De même la BCE a amélioré sa communication avec les contreparties en annonçant souvent d'avance ces opérations et le montant estimé.

Le système des réserves obligatoires

Sur la période s'étalant du 8 décembre 2004 au 17 janvier 2006, le montant moyen des réserves obligatoires détenues par les établissements de crédit sur la place financière luxembourgeoise s'est élevé à 7 milliards d'euros.

GRAPHIQUE 5 : ÉVOLUTION DES RÉSERVES MOYENNES REQUISES ET CONSTITUÉES



Source : BCL

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.

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

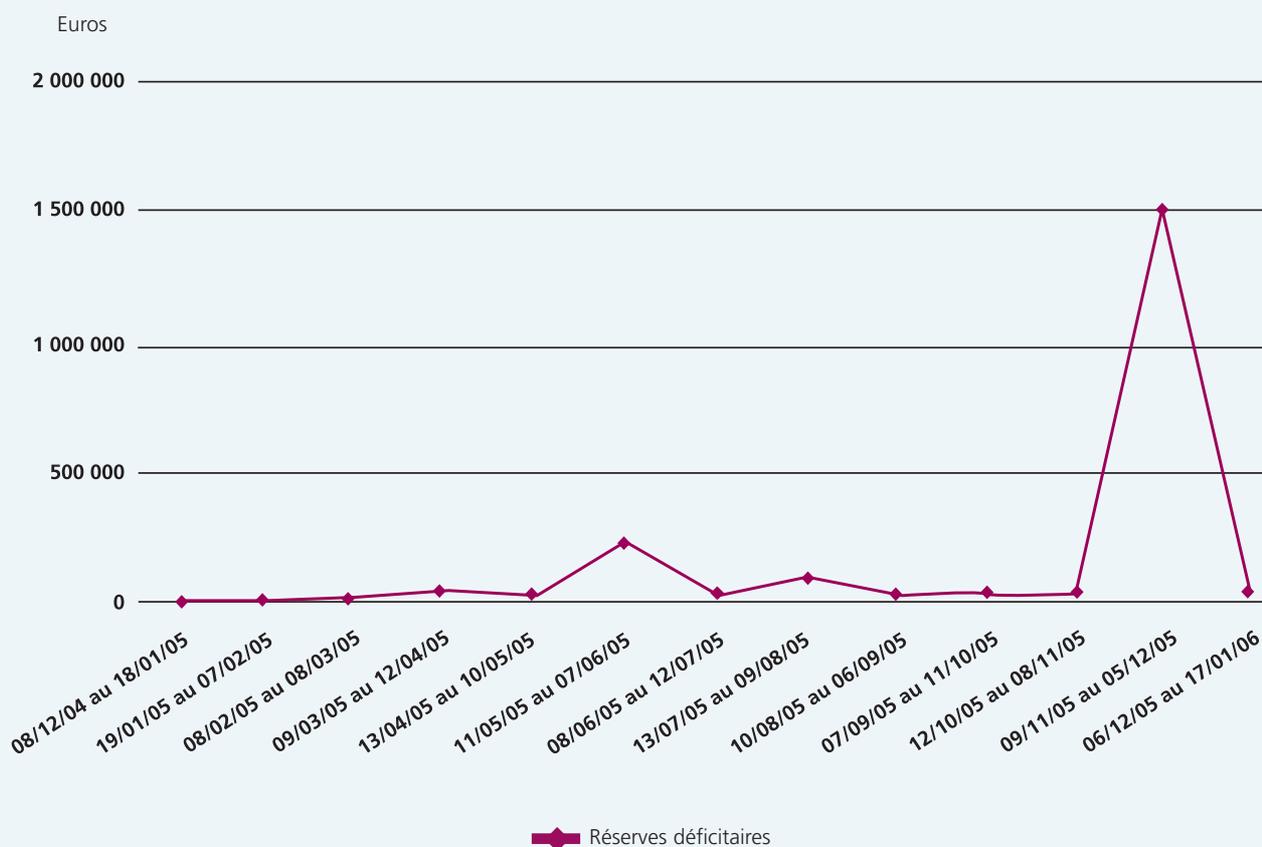
Evolution du taux de rémunération durant l'année 2005

En 2005, le taux de rémunération des réserves obligatoires est passé de 2,07% à 2,29%.

Périodes	08/12/04 18/01/05	19/01/05 07/02/05	08/02/05 08/03/05	09/03/05 12/04/05	13/04/05 10/05/05	11/05/05 07/06/05	08/06/05 12/07/05	13/07/05 09/08/05	10/08/05 06/09/05	07/09/05 11/10/05	12/10/05 08/11/05	09/11/05 05/12/05	06/12/05 17/01/06
Taux (%)	2,07%	2,06%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,06%	2,06%	2,07%	2,29%

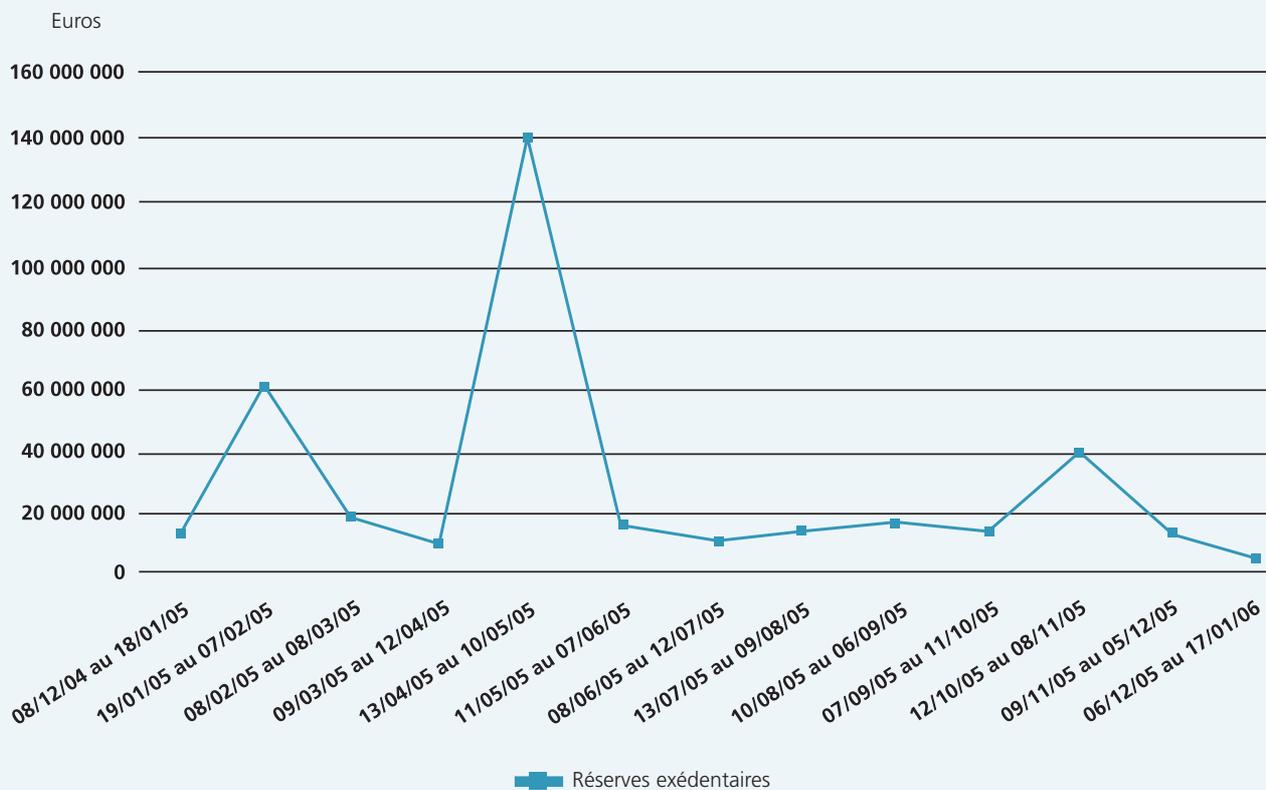
Au cours de l'exercice, cinq sanctions ont été prononcées pour non-respect du seuil de réserves obligatoires par les banques au Luxembourg, contre sept en 2004.

GRAPHIQUE 6 : ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES DÉFICITAIRES



Source : BCL

GRAPHIQUE 7 : ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES EXCÉDENTAIRES



Source : BCL

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 par 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 la révision quinquennale et 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 2005, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) des réserves de la BCE gérées par la BCL représentait 92,4 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.

La BCL gère pour le compte de la BCE un portefeuille en USD.

2.3 La gestion des avoirs de la BCL

2.3.1 Structure institutionnelle

La gestion des avoirs repose sur une structure impliquant cinq niveaux d'intervention outre le contrôle des risques :

- 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. 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 (risques 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.

Contrôle des risques

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.

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

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 :

- des risques de marché (les taux d'intérêt, les cours de change, les cours des actions, les prix des matières premières) ;
- des risques de crédit (critères de notations minimales par les agences de notation internationales) ;
- des 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.

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 portefeuilles : *Investment Portfolio*, *Liquidity Portfolio*, *Domestic Reserves Portfolio*, *Pension Fund Portfolio* et *Institutional portfolios*.

"Investment Portfolio" (portefeuille 1)

Ce portefeuille est constitué d'actifs (obligations et actions) 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 2005, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) de ce portefeuille représentait 980,5 millions d'euros.

En 2005, une grande partie des fonds a été placée dans des titres obligataires 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 2005, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) du *Liquidity Portfolio* représentait 2 821 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. Au 31 décembre 2005, la valeur totale des actifs en devises représentait 125,0 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 (Eurosystem Service Providers). Six banques centrales de l'Eurosystème offrent une panoplie de services de gestion des réserves en euros à des clients institutionnels (banques centrales, autorités publiques, organisations internationales) dans un nouveau cadre de services standardisés défini par la BCE.

TABLEAU 1 : RÉPARTITION DES AVOIRS AU 31 DÉCEMBRE 2005

Échéance	Portefeuille 1	Portefeuille 2
0-1 an	45%	81%
1-3 ans	22%	10%
3-7 ans	24%	9%
> 7 ans	9%	0%

2.4 Les billets de banque et la circulation des signes monétaires

Les billets en euros sont produits en fonction des besoins des banques centrales nationales (BCN) participantes, agrégés par la BCE. La production d'une même dénomination est assignée à, au plus, deux BCN. En 2005, la BCL a ainsi assuré la production de 4,8 millions de billets de 500 euros pour ses propres besoins. Suite à un appel d'offres, la production de ces billets a été confiée à l'imprimerie spécialisée *Oesterreichische Banknoten- und Sicherheitsdruck GmbH* établie à Vienne.

En vertu d'un accord conclu avec l'Etat luxembourgeois, la BCL est en charge de la production des pièces luxembourgeoises en euros, outre la mission de la BCL conférée par sa loi organique du 23 décembre 1998 de la mise en circulation desdites pièces. Suite à un appel d'offres, la BCL a chargé la *Rahapaja Oy* (Monnaie de Finlande) de la production des 45,6 millions de pièces nécessaires à ses besoins pour 2005. A la fin septembre 2005, la BCL a, suite à un nouvel appel d'offres, signé un contrat avec la Monnaie de Finlande pour la production de 31,3 millions de pièces luxembourgeoises en euro millésimées 2006 afin de couvrir les besoins des acteurs économiques en pièces au cours de 2006.

2.4.1 L'évolution de la circulation des signes monétaires

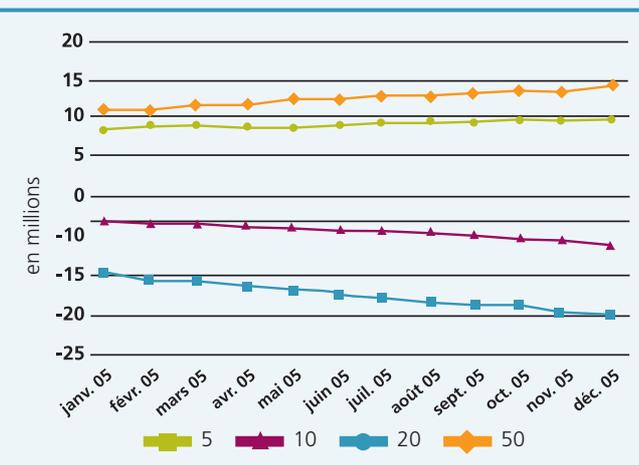
2.4.1.1 Les signes monétaires en euros

Le volume de signes monétaires en euros mis en circulation par la BCL excède pour certaines dénominations 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 2005 s'élève à 20,88 millions de billets, contre 23,22 millions de billets en 2004, soit une régression de 10,1%. Le volume des billets de 10 et 20 euros remis à la BCL excède celui des billets émis. 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.

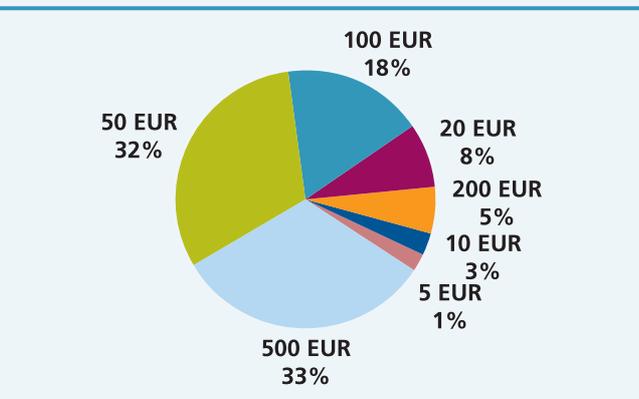
Le graphique ci-après illustre cette différence de tendance dans l'évolution du volume des dénominations utilisées principalement dans les transactions courantes :

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 0,93% à la fin 2004 à 1,10% en décembre 2005. Au Luxembourg et dans la zone euro, tout comme en 2004, l'année 2005 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 12,76% pour atteindre 565,22 milliards d'euros à la fin 2005 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

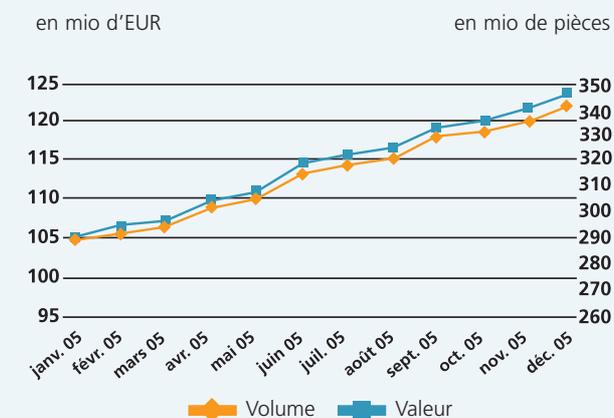


2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Les pièces luxembourgeoises en euros ont également continué à faire l'objet d'une forte demande de la part du public. La valeur totale des pièces luxembourgeoises mises en circulation a connu une croissance de 19,1% en 2005, contre 27,5% en 2004. Elle est passée de 103,65 millions d'euros à 123,41 millions d'euros. Le volume de pièces mises en circulation au cours de 2005 a augmenté de 54,57 millions de pièces (plus de 260 tonnes de métal), affichant ainsi une croissance de 19,2%, pour atteindre un total de 338,14 millions de pièces luxembourgeoises en circulation à la fin 2005. Ce volume représente un poids total de 1 639 tonnes de pièces métalliques, soit 3,6 kg, ou quelques 735 pièces pour une valeur de 268 euros, par habitant au Luxembourg. Comme au courant des années précédentes, les pièces luxembourgeoises en euros ont fait l'objet d'une forte demande des collectionneurs.

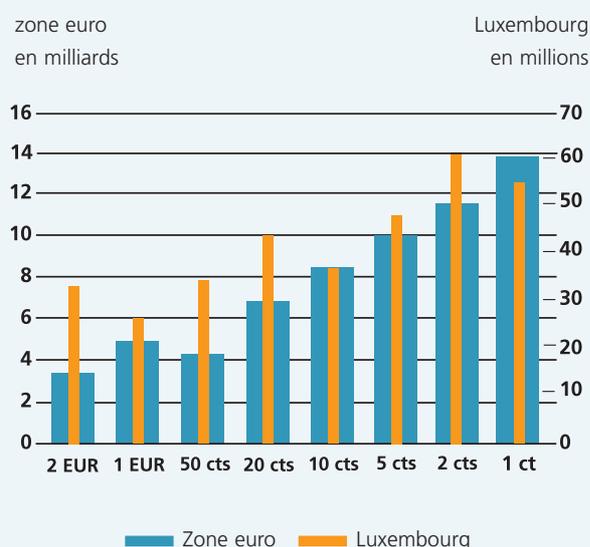
Le volume moyen mensuel de pièces en circulation s'est élevé à 312,43 millions. Le graphique ci-après montre l'évolution du volume et de la valeur des pièces luxembourgeoises en euros en circulation en 2005. La demande de pièces luxembourgeoises n'a cessé de croître régulièrement au cours de l'année sous revue.

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 Etats membres participants de 0,50% en 2004 à 0,54% en 2005, tandis qu'il contribue pour 0,74% 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 36,5 cents, contre 26,4 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.

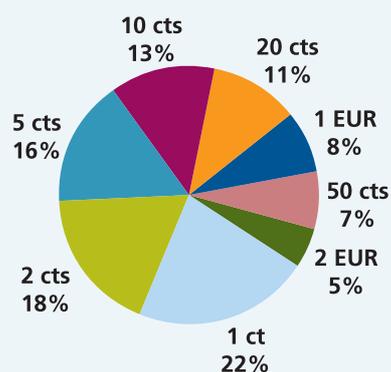
GRAPHIQUE 11 : COMPARAISON DU VOLUME DE LA CIRCULATION DES DIFFÉRENTES DÉNOMINATIONS DE PIÈCES EN EUROS AU LUXEMBOURG PAR RAPPORT À LA ZONE EURO



Concernant les pièces luxembourgeoises, il s'avère que, tout comme les années précédentes, la dénomination de 2 cents reste la plus répandue en 2005. Le classement général en volume est resté inchangé en 2005 comparé à 2004 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 passée de 15,35 milliards d'euros à la fin 2004 à 16,64 milliards d'euros à la fin 2005, tandis que le volume total s'élève à 62,98 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



2.4.1.2 Les signes monétaires en francs luxembourgeois

En 2005, la valeur globale des signes monétaires en francs luxembourgeois² non présentés à l'échange est passée de 452 millions à 442 millions de francs luxembourgeois, soit une diminution de 2,2%. Cette diminution est exclusivement due au retour des billets en francs, les pièces en francs n'étant plus échangeables après la fin décembre 2004. C'est la circulation du billet de 5 000 francs luxembourgeois qui a diminué le plus fortement, soit de 9,1% tandis que celle du billet de 1 000 francs luxembourgeois diminuait de 2,7% et celle du 100 francs luxembourgeois seulement de 1,1%. Ces chiffres montrent bien que bon nombre de collectionneurs préfèrent les dénominations les moins élevées. La rentrée des billets au cours de 2005 a pris la forme d'une courbe pratiquement linéaire affichant un fléchissement très prononcé en décembre 2005. Le tableau suivant montre l'évolution de l'encours des billets en francs luxembourgeois pendant les 5 dernières années :

TABLEAU 2 : VALEUR TOTALE DES BILLETS LUXEMBOURGEOIS EN CIRCULATION ENTRE 2001 ET 2005

Fin de période	en LUF				
	5 000 LUF	1 000 LUF	100 LUF	Billets LUF retirés à l'étranger	Total
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%
2005	68 750 000	74 651 000	80 670 900	0	224 071 900
variation*	-9,1%	-2,7%	-1,1%		-4,2%

* par rapport à l'année précédente

² 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 91,9% entre fin 2001 et fin 2005.

Fin 2005, un volume total de 895 110 billets en francs luxembourgeois et de 63,1 millions de pièces de circulation courante n'ont pas été présentés à l'échange et ce pour un montant global de 408,7 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 en 2005 par les organismes financiers ont approché le nombre de 900, tandis que le versement de billets belges a dépassé 1 600 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 est resté quasiment constant par rapport à l'année précédente pour atteindre 56,81 millions de billets. Exprimé en nombre d'opérations de versements, tous ces volumes versés par les organismes financiers représentent plus de 1 760 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 3 900 opérations effectuées et enregistrées par la Caisse centrale en 2005, soit une régression de 11% par rapport à 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 inaptes à la circulation ainsi que pour des opérations numismatiques. Presque 9 000 opérations y ont été enregistrées en 2005, soit en moyenne 35,5 opérations par jour ouvrable. S'y ajoutent également quelque 200 opérations avec des numismates professionnels, ce qui constitue un domaine d'activité davantage développé par la Banque au cours de 2005. Ainsi, le total du nombre d'opérations effectuées sur billets, pièces ainsi que produits numismatiques et enregistrées par la Caisse centrale de la BCL a dépassé le cap des 14 800 opérations.

Le nombre de billets traités à l'aide des machines de tri a connu une augmentation sensible d'environ 7%, passant de quelque 54,23 millions de billets en 2004 à 57,96 millions de billets traités en 2005. Ces machines de tri effectuent non seulement divers contrôles d'authenticité, mais également des tests de propreté des billets. Toutes dénominations confondues, près de 16,2 millions de billets ont dû être détruits en raison de leur inaptitude à la circulation. Le taux de rejet/destruction a fléchi de 33% en 2004 à 28% du total des billets traités, et ce en raison d'une légère amélioration de la qualité de certaines dénominations (10, 50 et 200 EUR) de billets versés à la BCL. En outre, ce taux montre une forte variation selon les dénominations traitées et varie de 5% pour la dénomination de 200 EUR à 55% pour la dénomination de 5 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

Au Luxembourg, les produits numismatiques suivants ont été mis en circulation en 2005 par la BCL :

Tout comme en 2004, la BCL a saisi l'occasion d'émettre en 2005 une pièce commémorative de 2 euros à face nationale particulière, ce qui a continué à soutenir l'intérêt de la part des collectionneurs pour certains produits numismatiques mis en vente par la BCL. Ainsi, en 2005, le Luxembourg a émis une telle pièce commémorative de 2 euros dont la face nationale présente, outre l'effigie du Grand-Duc Henri, celle du Grand-Duc Adolphe, afin de commémorer le 50e anniversaire du Grand-Duc Henri, le 5e anniversaire de son accession au trône ainsi que le 100e anniversaire du décès du Grand-Duc Adolphe.

- Le "set BU 2005" 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 2005. Le tirage maximal est de 20 000 unités.
- Le "set Benelux 2005" comprend la série 2005 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 50e anniversaire du Parlement du Benelux, constituant le thème de ce set.
- Le "set Proof 2005" 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 Epreuve" et au millésime de l'année 2005. Le tirage est de 1 500 sets.
- La pièce en argent "Conseil de l'Union européenne", émise en janvier 2005 à l'occasion de la présidence luxembourgeoise du Conseil avec un tirage de 10 000 pièces, est la troisième pièce luxembourgeoise de collection en argent dans la série "Institutions européennes". 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

La BCL publie les statistiques mensuelles et trimestrielles 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, la BCL publie sur son site Internet des informations sur l'effectif dans le secteur financier ainsi que sur la situation des OPC et des PSF.

Au cours de l'année 2005, la BCL a entamé les travaux de développement d'une nouvelle collecte de données auprès du secteur des intermédiaires financiers (OPC non monétaires et sociétés de titrisation). Ces travaux s'inscrivent dans le développement d'un nouveau règlement de la BCE qui donnera lieu à l'introduction d'une nouvelle collecte en juillet 2008.

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 entamé les travaux de développement d'un nouveau système requis pour collecter les données statistiques relatives aux investissements de portefeuille auprès des déclarants. Ces travaux substantiels sont nécessaires afin de respecter les échéances fixées par la recommandation BCE/2004/15 de la Banque centrale européenne du 16 juillet 2004 aux banques centrales nationales de la zone euro. Le nouveau système de collecte introduira une collecte titre par titre et devrait devenir opérationnel en janvier 2008.

2.5.3 Les comptes financiers

Le STATEC et la BCL ont effectué un état des lieux des besoins d'informations et élaboré un plan d'action commun en vue de la compilation des comptes financiers du Luxembourg. Le Gouvernement a chargé le STATEC de prendre les dispositions à cette fin et de se concerter avec 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.

Au cours de l'année 2005 les institutions luxembourgeoises ont poursuivi leurs efforts, entamés au cours des années précédentes, de développer le cadre statistique nécessaire au respect de cette norme. En particulier, la BCL a mis à disposition du public intéressé, dans les délais requis par la norme SDDS, 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, les dettes extérieures 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

Le nombre de participants au système de règlement brut en temps réel, LIPS-Gross³, est resté inchangé à 31 au cours de l'année 2005.

2.6.1.1 L'activité de LIPS-Gross au cours de l'année 2005

Paiements domestiques⁴

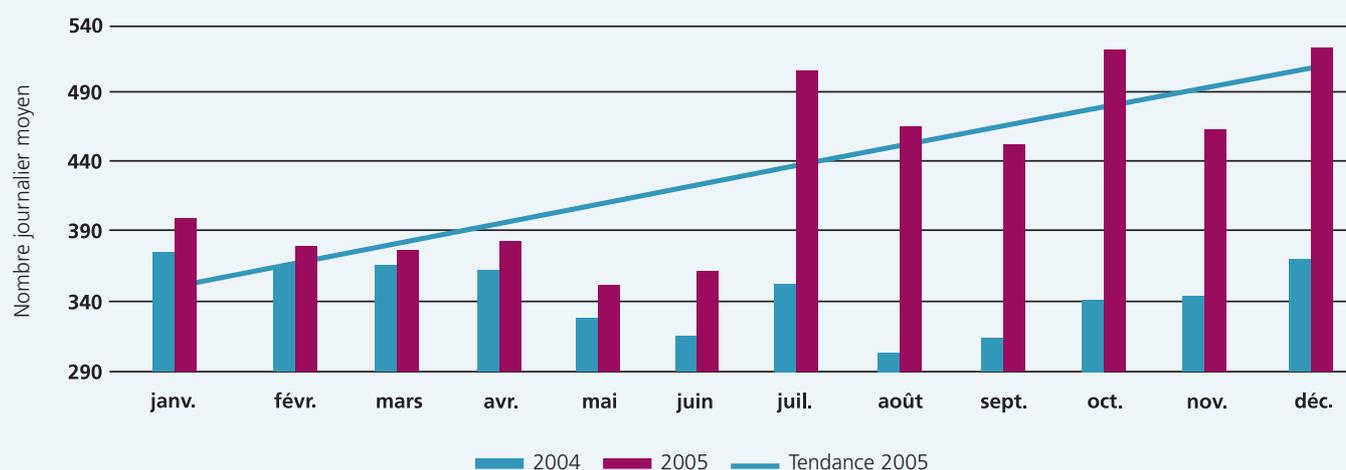
En 2005, les participants à LIPS-Gross ont échangé un total de 109 567 paiements (contre 89 128 en 2004) pour une valeur globale de 2 736 milliards d'euros (contre 2 258 milliards d'euros en 2004). Par rapport à 2004, le volume a donc augmenté de 23% et la valeur échangée de 21%. La valeur moyenne par transaction tombe ainsi sous les 25 millions d'euros.

Les graphiques suivants illustrent l'évolution des moyennes journalières en termes de volume et de la valeur des paiements domestiques.

En comparaison avec 2004, on observe une forte augmentation du trafic domestique au second semestre 2005 qui est causée par un nombre restreint de participants.

Les valeurs échangées en janvier et février 2005 sont nettement en hausse par rapport à la même période en 2004, principalement en raison d'un changement⁵ 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.

GRAPHIQUE 13 : PAIEMENTS DOMESTIQUES : ÉVOLUTION DU VOLUME JOURNALIER MOYEN



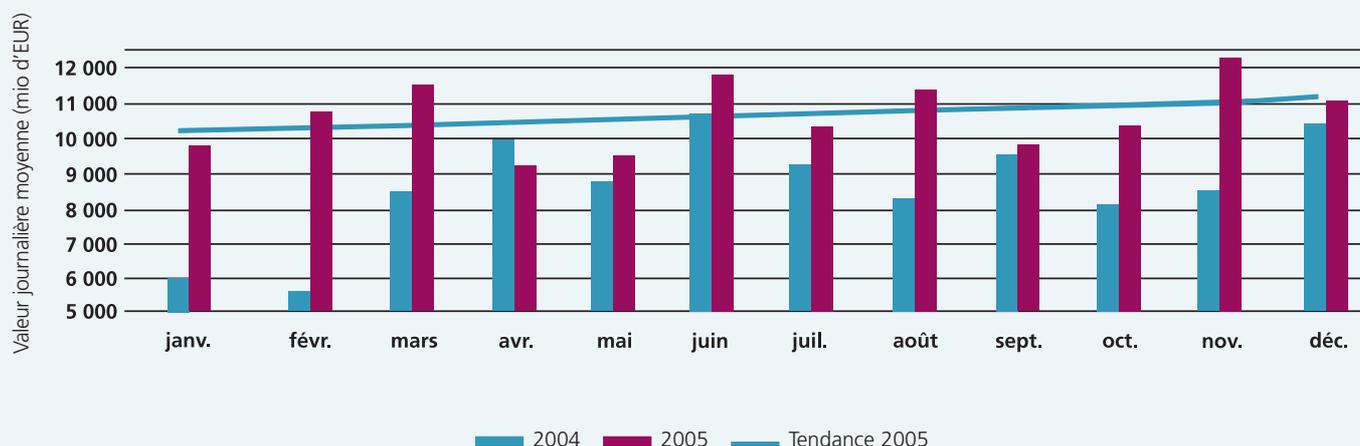
³ Real Time Gross Settlement System (RTGS).

⁴ Paiement domestique : paiement échangé entre deux participants LIPS-Gross.

⁵ La nouvelle procédure est entrée en vigueur en février-mars 2004.

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

GRAPHIQUE 14 : PAIEMENTS DOMESTIQUES : ÉVOLUTION DE LA VALEUR JOURNALIÈRE MOYENNE

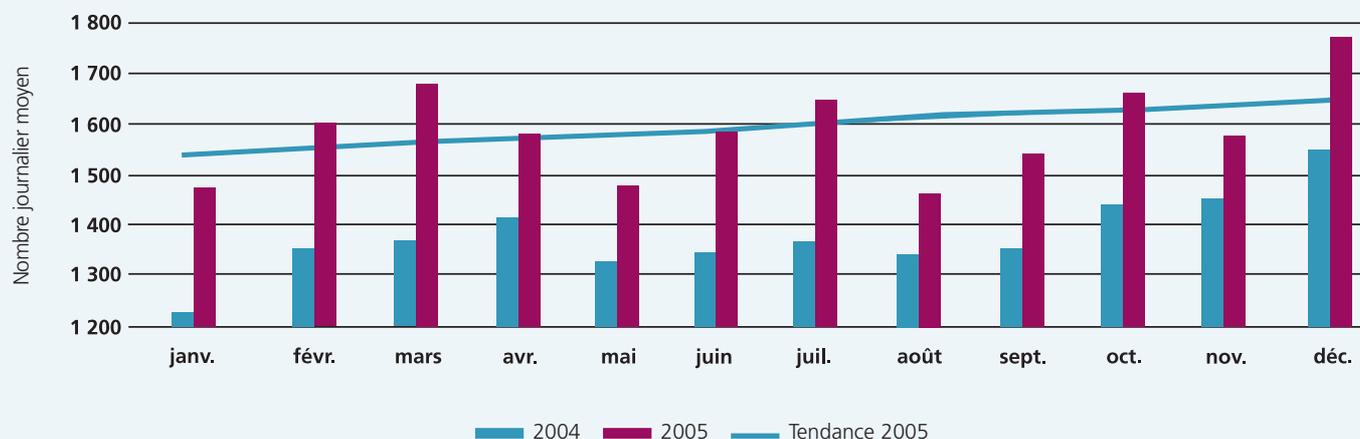


Paiements transfrontaliers⁶

En 2005, les participants à LIPS-Gross ont envoyé 407 375 paiements dans les autres pays de l'UE (contre 357 317 paiements en 2004) pour une valeur totale de 3 902 milliards d'euros (contre 3 241 milliards d'euros en 2004). En contrepartie, ils ont reçu 382 732 paiements transfrontaliers (contre 321 711 paiements en 2004) pour un total de 3 907 milliards d'euros (contre 3 242 milliards d'euros en 2004). La valeur moyenne par transfert émis se chiffre ainsi à 9,6 millions d'euros (en augmentation de 5,6%). La valeur moyenne par paiement reçu est de 10,2 millions d'euros (en augmentation de 1,3%).

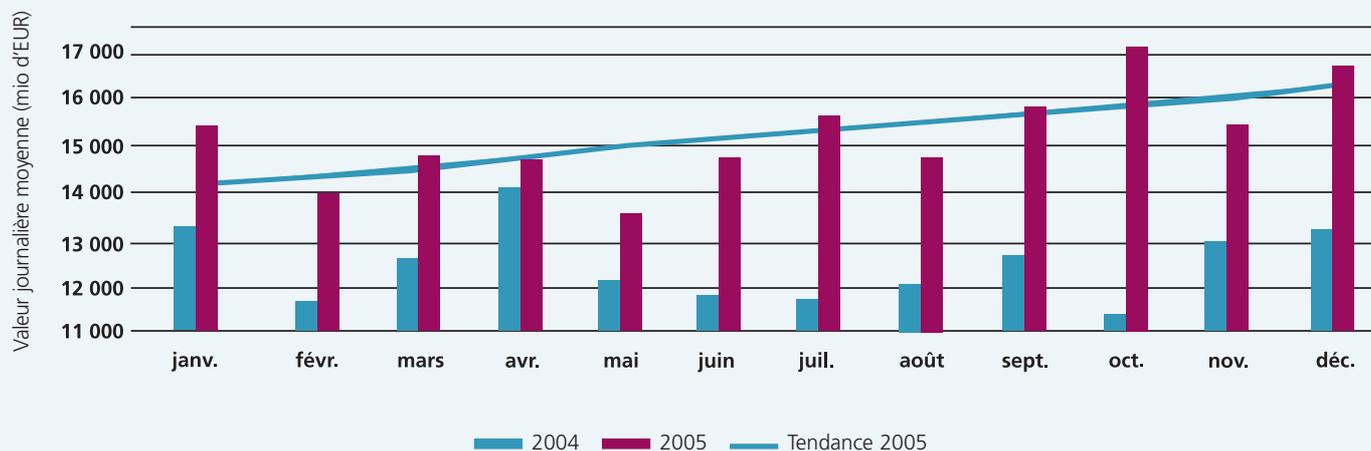
Les graphiques suivants illustrent l'évolution des moyennes journalières du volume et de la valeur des paiements transfrontaliers émis par les participants luxembourgeois.

GRAPHIQUE 15 : PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS ÉMIS : ÉVOLUTION DU VOLUME JOURNALIER MOYEN



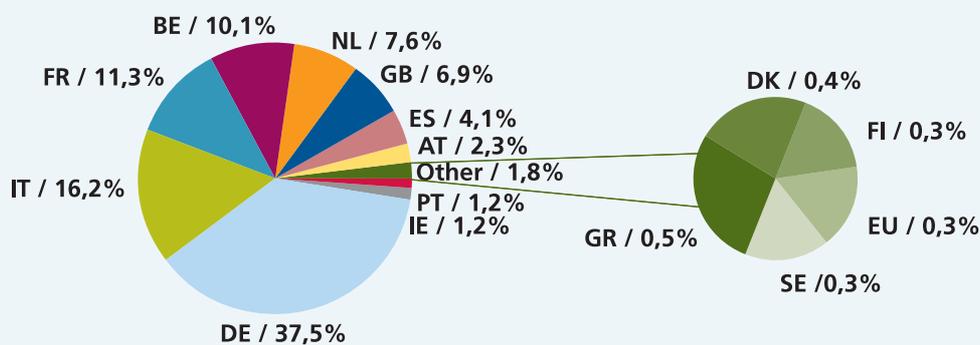
⁶ Paiement transfrontalier : paiement échangé entre un participant à LIPS-Gross et un participant à TARGET.

GRAPHIQUE 16 : PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS ÉMIS : ÉVOLUTION DE LA VALEUR JOURNALIÈRE MOYENNE



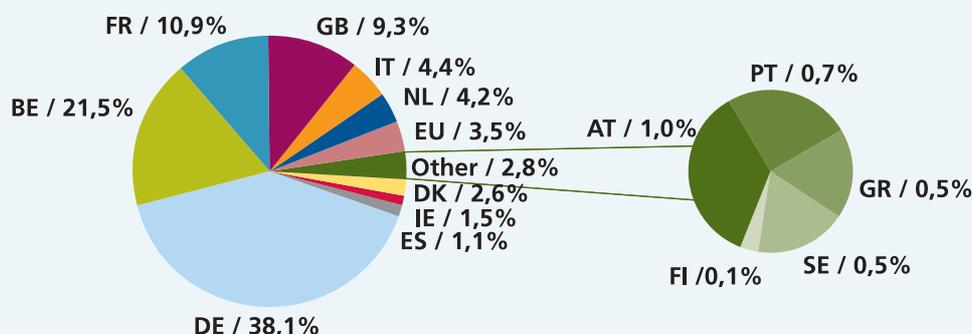
En 2005, les paiements transfrontaliers émis ont augmenté de 14% en volume et de 20% en valeur. La progression est principalement le fait d'une dizaine de banques.

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, plus de 80% des paiements transfrontaliers sont envoyés vers cinq pays, parmi lesquels les voisins directs du Luxembourg.

Chiffres agrégés des paiements domestiques et transfrontaliers

Le nombre total de paiements traités par LIPS-Gross au cours de l'année 2005 se chiffre à 922 370, avec une pointe le 30 juin (5 327 opérations).

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.

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

	Paievements domestiques		Transfrontaliers émis		Transfrontaliers reçus		Total émis et reçus
	Volume	(% volume émis)	Volume	(% volume émis)	Volume	(% volume total)	
2003	5 932	(31,81%)	12 715	(68,19%)	12 760	(40,63%)	31 407
2004	8 717	(41,06%)	12 515	(58,94%)	12 519	(37,09%)	33 752
2005	10 686	(41,21%)	15 243	(58,79%)	15 260	(37,05%)	41 189
Variation 2005-2004	+23%		+22%		+22%		+22%

TABLEAU 3 : VOLUME DES PAIEMENTS EN MOYENNE JOURNALIÈRE

	Paievements domestiques		Transfrontaliers émis		Transfrontaliers reçus		Total émis et reçus
	Volume	(% volume émis)	Volume	(% volume émis)	Volume	(% volume total)	
2003	379	(25,18%)	1 125	(74,82%)	1 205	(44,49%)	2 708
2004	344	(19,96%)	1 380	(80,04%)	1 242	(41,88%)	2 966
2005	428	(21,20%)	1 591	(78,80%)	1 495	(42,54%)	3 514
Variation 2005-2004	+24%		+15%		+20%		+18%

Le renversement de tendance amorcé en 2004 se confirme en 2005 : les membres du RTGS-L GIE ont reçu moins de paiements transfrontaliers qu'ils n'en ont émis. La valeur des paiements transfrontaliers reçus reste supérieure à celles des paiements envoyés.

LIPS-Gross par rapport aux autres systèmes connectés dans TARGET

En 2005, tous les systèmes RTGS nationaux pris ensemble ont exécuté un total de 58,5 millions de paiements domestiques (contre 52,4 millions en 2004) pour une valeur de 324 089 milliards d'euros (contre 297 857 milliards d'euros en 2004). Avec 109 567 paiements nationaux pour un total de 2 736 milliards d'euros, le Luxembourg représentait 0,19% de ce volume et 0,84% de cette valeur.

À ces chiffres s'ajoutent 17,7 millions de paiements transfrontaliers (16,8 millions de paiements en 2004) qui totalisaient 164 812 milliards d'euros (146 137 milliards d'euros en 2004) pour l'année entière. Ici, le Luxembourg contribuait pour 2,23% au volume et pour 2,37% à la valeur échangée.

Disponibilité de TARGET

La disponibilité globale de TARGET est passée de 99,80% en 2004 à 99,83% en 2005. En moyenne, sur les 6 années d'existence de TARGET, la disponibilité globale a atteint 99,69%.

Après 99,97% en 2004, la disponibilité de LIPS-Gross est passée à 99,94% en 2005 en raison d'un incident technique mineur. En revanche, la disponibilité de LIPS-Gross était de 100% onze mois sur douze en 2005. Sur les 6 années d'existence de LIPS-Gross, sa disponibilité moyenne atteint 99,69%.

2.6.1.2 TARGET2

Les travaux relatifs au développement et à la mise en production de TARGET2 se sont poursuivis en 2005, tant au niveau des banques centrales européennes qu'au niveau national.

Le 24 novembre 2005, la BCL a convié les représentants des établissements de crédit afin de faire le point sur les décisions importantes prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Ce dernier a avalisé les spécifications techniques.

D'autre part, il a arrêté les dates de démarrage du système, qui s'effectuera par étapes. Le Luxembourg fera partie de la première vague de migration le 19 novembre 2007. Enfin, il a arrêté la tarification, qui comportera deux composantes : un abonnement et un barème par transaction.

En vue de préparer la migration des participants luxembourgeois, la BCL a également organisé plusieurs réunions à caractère technique au cours de l'année 2005.

2.6.2 Le système de compensation interbancaire LIPS-Net

Treize établissements sont connectés au réseau. Ce nombre est resté inchangé par rapport à 2004.

L'activité au cours de l'année 2005

Pour ce qui est des volumes de paiements échangés, le nombre total des transactions a augmenté de 3,73% en 2005 pour atteindre un total de 13,74 millions d'opérations. Les valeurs échangées en compensation ont augmenté de près de 10% par rapport à 2004, portant ainsi la valeur totale échangée en 2005 à 62,28 milliards d'euros.

En moyenne journalière, le volume des transactions s'est élevé à 54 572 opérations.

Le volume le plus important a été enregistré le 3 mai avec 121 817 opérations.

TABLEAU 5 :

	2004	2005	Variation
Nombre de virements	13 043 626	13 585 880	4,16%
Valeur des virements (mio d'EUR))	45 846	50 551	10,26%
Valeur moyenne par virement (EUR)	3 515	3 791	5,86%
Nombre de chèques	174 396	124 694	-28,50%
Valeur des chèques (mio d'EUR))	2 567	2 372	-7,60%
Valeur moyenne par chèque (EUR)	14 719	24 577	29,24%
Nombre de transactions relatives à la liquidation des cartes de débit et de crédit	28 951	30 363	4,88%
Valeur des transactions relatives à la liquidation des cartes de débit et de crédit (mio d'EUR)	8 363	9 352	11,82%
Valeur moyenne d'une opération de liquidation des cartes de débit et de crédit (EUR)	267 775	350 126	6,62%
Nombre total d'opérations	13 246 973	13 740 937	3,73%
Valeur totale des opérations (mio d'EUR)	56 776	62 275	9,69%
Valeur moyenne par opération (EUR)	4 286	4 607	5,74%

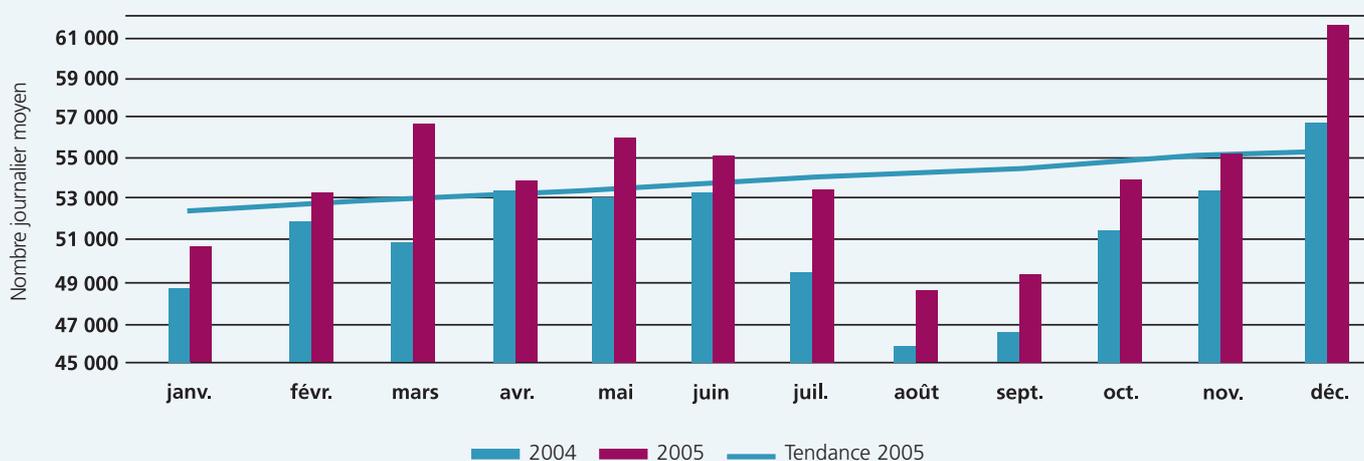
2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Les virements

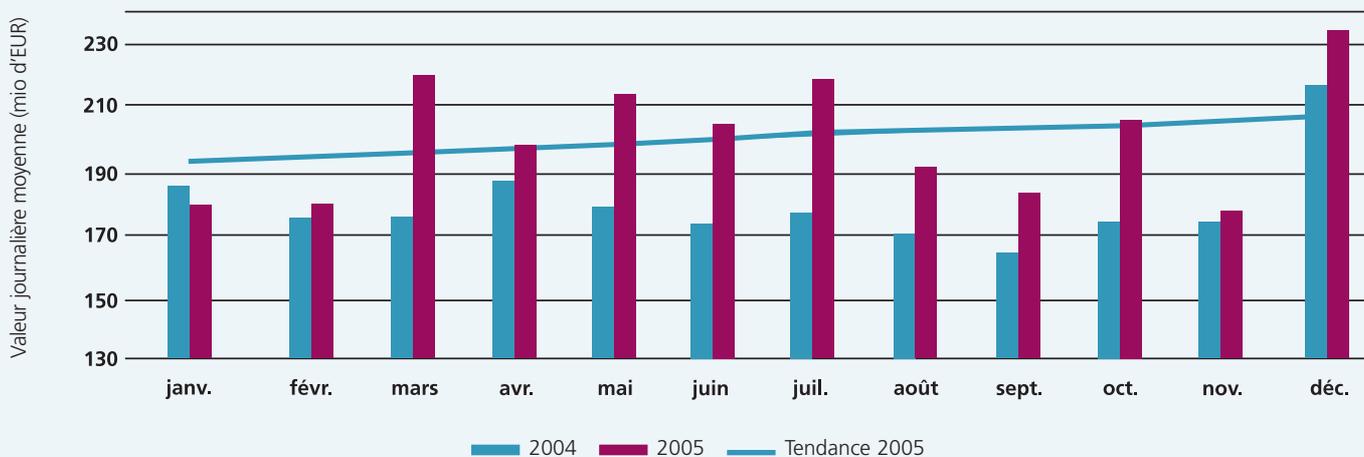
A l'instar des années précédentes, la tendance saisonnière s'est confirmée : les volumes échangés en août et septembre sont assez bas alors que le mois de décembre est le plus actif.

En 2005, le nombre moyen de virements échangés par jour à travers la compensation nationale s'élève à 53 956 opérations pour un montant moyen journalier d'environ 201 millions. La valeur totale des virements a dépassé 50 milliards d'euros en 2005 (hausse de 10,3%).

GRAPHIQUE 19 : ÉVOLUTION DU VOLUME JOURNALIER MOYEN DES VIREMENTS



GRAPHIQUE 20 : ÉVOLUTION DE LA VALEUR JOURNALIÈRE MOYENNE DES VIREMENTS



Les chèques

En ce qui concerne l'évolution du volume des chèques échangés en compensation, la tendance à la baisse constatée depuis la disparition de la garantie Eurochèque en 2001 s'est ralentie en 2005 (-29% par rapport à 2004 contre -37% l'année précédente). La valeur totale des chèques a également diminuée en 2005, mais dans une moindre mesure (-7% par rapport à 2004). La valeur moyenne des chèques échangés en compensation a nettement augmenté, passant de 14 719 en 2004 euros à 19 022 euros l'année suivante. Sur l'année 2005, le nombre moyen de chèques échangés par jour s'est élevé à environ 500 opérations et la valeur moyenne journalière des chèques échangés en compensation s'est élevée à environ 9,5 millions d'euros.

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%). Au sein de LIPS-Net, la part (tant en volume qu'en valeur) des opérations de liquidation des soldes de carte de débit et de crédit est restée stable.

Evolution du système LIPS-Net

Le système LIPS-Net a été développé au début des années 90 en exigeant des investissements importants. Tenant compte des perspectives limitées d'augmentation de son activité, d'économies d'échelle insuffisantes et des perspectives d'intégration au niveau européen⁷, les gérants du SYPAL-Gie, le propriétaire du système, ont décidé d'arrêter son exploitation en octobre 2006 et de transférer l'activité d'échange de virements sur la plate-forme pan-européenne Step2 opérée par l'Association Bancaire pour l'Euro. Les participants luxembourgeois pourront ainsi profiter des économies d'échelle et de la couverture d'un système européen de paiements de détail. Quant aux chèques, l'échange se fera à l'avenir sur base bilatérale entre les participants.

⁷ Article 18 des statuts du SEBC et de la BCE ; article 22 de la loi organique relative à la BCL.

⁸ Ce sont les garanties de "niveau 1", titres de créance qui satisfont à des critères d'éligibilité uniformes définis par l'Eurosystème, et de "niveau 2", actifs complémentaires, qui sont particulièrement importants pour les marchés de capitaux et les systèmes bancaires nationaux.

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

2.6.3.1 La liste des actifs éligibles

Toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème sont effectuées "sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts"⁸. A ce titre, chaque contrepartie de l'Eurosystème présente des actifs en garantie de ses crédits auprès d'une banque centrale de l'Eurosystème. Ces actifs doivent être conformes à des critères d'éligibilité définis par l'Eurosystème, qui sont communiqués via le document intitulé "*La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro*" disponible sur le site Internet de la BCE.

En 2005, l'Eurosystème a continué à travailler sur le remplacement de ses deux catégories d'actifs éligibles⁶ par une liste unique de garanties éligibles, valable pour l'ensemble de la zone euro. Cette liste unique est mise en œuvre de manière progressive.

Suite à la décision d'accepter dans l'ensemble de l'Eurosystème les prêts bancaires à titre de sûreté pour les crédits de la Banque centrale et ce à partir de janvier 2007, l'Eurosystème travaille à la mise en œuvre des procédures et systèmes nécessaires pour la gestion de ces actifs.

Dans ce contexte le Conseil des gouverneurs a retenu entre autres les éléments clés suivants :

- entre 2007 et 2012, chaque banque centrale nationale appliquera son propre seuil minimum aux prêts bancaires. A partir de 2012, un seuil commun de 500.000 euros sera appliqué dans tout l'Eurosystème.
- les débiteurs des prêts remis en garantie doivent être en bonne santé financière. L'Eurosystème évaluera la santé financière des débiteurs par le biais du "*Eurosystem credit assessment framework (ECAAF)*" qui contiendra les techniques et les règles à la base de l'exigence de qualité du débiteur. Dans ce contexte, l'Eurosystème a également rendu public le niveau de signature minimum qu'il accepte. Celui-ci se traduit par une notation d'au moins A-, ou d'une probabilité de défaut inférieure ou égale à 10 points de base.

La BCL a introduit auprès du Gouvernement un avant-projet de loi visant à ce que les créances soient inscrites dans un registre tenu auprès de la Banque centrale et disposent d'un régime de mise en gage équivalent à celui offert dans les Etats voisins.

2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Un autre changement significatif au cours de l'année 2005 fut l'acceptation des titres obligataires dénommés en euro et émis dans la zone euro par des entités des pays membres du G10 non membres de l'Espace économique européen (Etats-Unis, Canada, Japon, Suisse).

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

Sélection des dépositaires⁹ éligibles sur le plan domestique

La notion de "sûreté appropriée"¹⁰ a également conduit l'Eurosystème à procéder à une évaluation des dépositaires nationaux de titres éligibles. Ainsi, un dépositaire national est éligible s'il obtient, après vérification de sa conformité avec les critères d'évaluation établis par l'Eurosystème (les *User Standards*), l'approbation formelle du Conseil des gouverneurs de la BCE.

Utilisation transfrontalière des garanties

A côté des titres éligibles déposés auprès de leur dépositaire national (en l'occurrence Clearstream Banking Luxembourg - CBL - pour les contreparties luxembourgeoises), les contreparties de l'Eurosystème peuvent présenter en garantie de leurs crédits des titres émis dans un dépositaire situé dans un autre Etat Membre de l'UE. L'Eurosystème prévoit deux méthodes pour utiliser les garanties de manière transfrontalière. Les contreparties peuvent utiliser soit

- le MBCC¹¹ ; soit
- des liens établis entre des systèmes de règlement-titres.

Actuellement deux types de liens sont éligibles, des liens directs et des liens relayés. Des liens directs 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. Des liens relayés permettent à deux systèmes sans comptes bilatéraux de transférer des titres entre eux par l'utilisation d'un troisième système avec lequel les deux systèmes ont des comptes bilatéraux. La possibilité d'utiliser les liens relayés a été approuvée par le Conseil des gouverneurs de la BCE en 2005. L'utilisation de chaque lien requiert l'approbation antérieure par le Conseil des gouverneurs. En 2005 les banques luxembourgeoises pouvaient utiliser des liens directs entre CBL et Clearstream Banking A.G. Frankfurt, Euroclear, la Banque nationale de Belgique, Monte Titoli (Italie), OeKB (Autriche) et Euroclear Netherlands (Pays-Bas).

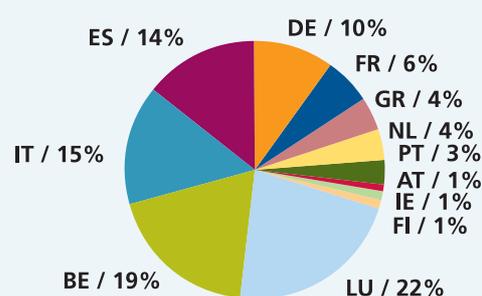
2.6.4 Le modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)

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 franc succès auprès des contreparties et comme il demeure le canal principal pour la mobilisation transfrontalière des garanties, le Conseil des gouverneurs a décidé de prolonger le MBCC jusqu'en 2007. L'efficacité du système a encore été améliorée par la limitation du temps de traitement à un maximum d'une heure pour chaque opération.

L'utilisation du MBCC en 2005 à travers la zone euro est restée très disparate. Les BCC les plus sollicitées en tant que correspondants sont le Luxembourg (22%), l'Italie (15%), la Belgique (19%) et l'Espagne (14%). Les BCPO les plus actives sont celles de l'Allemagne (59%), des Pays-Bas (10%), de France (7%) et d'Irlande (6%). L'utilisation transfrontalière des titres du niveau *tier 2* reste marginale.

GRAPHIQUE 21 : BANQUE CENTRALE CORRESPONDANTE BCC 2005



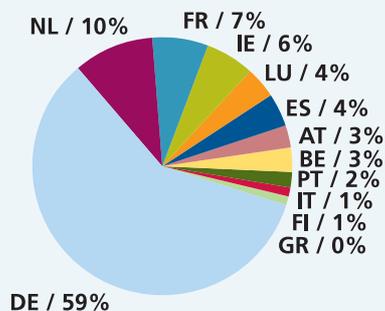
Source : BCE

⁹ Un dépositaire est un établissement qui opère un système de règlement des opérations sur titres.

¹⁰ Mentionnée à l'article 18 du Traité.

¹¹ Modèle de Banques Centrales Correspondantes (Correspondent Central Banking Model, CCBM), voir 2.6.4 ci-dessous.

**GRAPHIQUE 22 : BANQUE CENTRALE DU PAYS D'ORIGINE
BCPO 2005**



Source : BCE

Comité de Systèmes de Paiement et de Règlement-Titres (CSPRT)

Le Comité de Systèmes de Paiement et de Règlement-Titres (CSPRT) a poursuivi ses travaux portant sur le niveau de préparation de la place financière face à d'éventuels risques techniques et opérationnels de grande envergure. Un groupe de travail, *Large Scale Disruption Task Force* (LSDTF) constitué de la BCL, de la CSSF et d'acteurs de la place financière luxembourgeoise, avait été créé pour étudier de façon plus approfondie la situation luxembourgeoise à cet égard. Les résultats de ces travaux ont été publiés dans la revue de stabilité financière de la BCL parue en avril 2006.

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 macro-prudentielle

En 2005, la Banque centrale a poursuivi la surveillance macro-prudentielle du secteur bancaire luxembourgeois sur base d'un système d'indicateurs macro-prudentiels complété par un suivi spécifique des activités et résultats des établissements de crédit à envergure systémique. Le suivi des principaux développements structurels, prudentiels et réglementaires susceptibles d'avoir des implications pour la stabilité financière ont renforcé cette analyse.

Par ailleurs, la banque a prévu de renforcer son activité en matière de "stress testing" du secteur bancaire et d'études dans la matière.

L'analyse sur base des indicateurs macro-prudentiels pour l'année 2005 montre une augmentation des revenus, des actifs et des fonds propres des établissements de crédit de droit luxembourgeois, des revenus sur commissions par rapport au total des revenus en progression contre une baisse relative de la marge sur intérêts. Par ailleurs, le ratio des frais généraux liés au produit bancaire continue à évoluer favorablement par rapport à la moyenne des pays européens.

Les corrections de valeur nettes dans les livres des banques de droit luxembourgeois ont été réduites, aussi bien en volume que par rapport à leurs fonds propres. La part relative des créances garanties dans le total des créances a légèrement diminué. Les relations avec les entités liées restent importantes surtout au niveau des grands établissements de crédit. A la recherche d'actifs à plus haut rendement, les établissements de crédit ont augmenté leurs créances sur pays à risque. Le volume des crédits à des entreprises non-financières enregistre une croissance positive pour la première fois depuis 2001. Les crédits aux ménages résidents ont continué leur mouvement haussier. Cependant, les créances des banques de droit luxembourgeois continuent à se concentrer sur les sociétés financières, la part des ménages résidents restant limitée. La part des créances à problèmes dans le total des créances importantes des banques est limitée ; elle a peu évolué. Les positions nettes en devises restent peu élevées par rapport aux fonds propres. Le degré de concentration des activités bancaires, mesuré par le coefficient Gini, se maintient au même niveau, en dépit de la réduction continue du nombre des banques.

En 2005, l'analyse macro-prudentielle donne l'impression générale de solidité du secteur bancaire dans son ensemble. Les indicateurs témoignent d'une résistance du secteur aux risques potentiels d'instabilité, constat qui s'appuie sur des ratios de solvabilité et de liquidité confortables, combinés à des ratios de rentabilité et de qualité des actifs qui ne semblent pas indiquer de menace majeure pour la stabilité du système.

Une étude plus détaillée des évolutions récentes est parue en avril 2006 dans la revue de stabilité financière de la BCL.

Outre la publication des indicateurs macro-prudentiels au niveau national, la Banque centrale du Luxembourg participe activement à l'élaboration d'indicateurs au niveau de la Banque centrale européenne et du Fonds monétaire international.

Au niveau du SEBC, la BCL participe aux travaux du Comité de surveillance bancaire qui réunit les banques centrales et les superviseurs de l'Union européenne et dont l'objet consiste entre autres à examiner la situation macro-prudentielle et les développements structurels dans le secteur bancaire européen du point de vue de la stabilité financière.

La BCL participe en outre aux travaux du Comité des superviseurs bancaires européens (CSBE) mis en place par la Commission européenne.

Au niveau national, la BCL a proposé la mise en place d'un Comité de stabilité financière dans le cadre d'un avant-projet de loi portant révision de sa loi organique qui a été transmis au Gouvernement en février 2006.

Ce comité, sous la coordination de la BCL, est appelé à servir de forum de coopération et à organiser le dialogue et la concertation entre les différentes autorités de contrôle et la BCL. Il contribuera à la mise en œuvre des *Memoranda of Understanding* adoptés au niveau européen entre les autorités concernées. Le Comité assurera également le traitement des questions intersectorielles et servira de forum de réflexion pour des questions d'intérêt général pour la stabilité du système financier dans son ensemble. Il organisera l'échange régulier d'informations qualitatives et quantitatives sur les institutions financières individuelles, sur l'infrastructure et le développement des marchés. Le Comité traitera de toute question en relation avec la stabilité financière et interviendra en matière de prévention comme, au besoin, en cas de gestion de crise. Il pourra utilement servir pour l'organisation, sous la Banque centrale en tant qu'autorité compétente pour la fourniture de liquidités, d'exercices de simulation de crise.

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

La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres exercée par la BCL s'inscrit dans le cadre de sa mission de contribution à la stabilité financière. Elle porte sur les opérateurs et agents techniques des deux principaux systèmes de paiement à Luxembourg, à savoir Lips-Gross, le système de paiement brut en temps réel et Lips-Net, le système de paiement net de détail ainsi que sur le système de règlement des opérations sur titres opéré par Clearstream Banking Luxembourg.

Cette surveillance, qui a notamment pour objectif d'assurer le bon fonctionnement et l'efficacité des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et par-là de contribuer à l'intégrité du système financier, est exercée conformément aux caractéristiques définies par la BCL en décembre 2001 dans son document de politique générale et de procédures. Dans ce contexte, les opérateurs et agents techniques visés ont fourni en 2005 un ensemble d'informations de nature générale, statistique, financière ou encore relative à certaines activités de contrôle qui ont fait l'objet d'un suivi continu.

La BCL contribue également aux travaux du *Payment and settlement systems committee* et de ses sous-groupes au niveau du Système européen de banques centrales (SEBC). Ce comité a pour objectif d'assister le SEBC dans la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement, notamment en matière de surveillance. Ainsi, parallèlement à la surveillance exercée au niveau national, les systèmes de paiement Lips-Net et Lips-Gross font l'objet d'une surveillance harmonisée exercée conjointement par les banques centrales du SEBC qui est basée sur les *Core principles for systemically important payment systems*. Dans ce contexte, une évaluation des systèmes de paiement de détail a été finalisée en 2005 et a conclu que Lips-Net respectait intégralement les principes en question.

Les deux systèmes de paiement nationaux Lips-Net et Lips-Gross font actuellement l'objet d'une restructuration importante. Ainsi, en 2005 l'opérateur du système Lips-Net a pris la décision d'arrêter le système de paiement en date du 6 octobre 2006. Les banques échangeront alors leurs paiements de détail via le système européen Step2 opéré par l'Association bancaire européenne et surveillé par la BCE.

Par ailleurs, Lips-Gross cessera ses activités fin 2007, date à partir de laquelle Target, le système de règlement brut en temps réel du SEBC dont Lips-Gross constitue la composante luxembourgeoise, sera remplacé par Target2 qui reposera sur une plate-forme unique en partage pour les banques centrales de l'Eurosystème. En matière de "oversight", même si les activités centralisées de TARGET2 seront surveillées de façon conjointe par les banques centrales participantes, la Banque centrale du Luxembourg conservera la compétence d'évaluation des activités décentralisées liées au nouveau système.

La BCL a aussi participé à l'élaboration de normes pour la compensation et le règlement de titres dans l'Union européenne dans le cadre d'un groupe de travail conjoint entre le SEBC et le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR).

