



## 2. Les opérations de la BCL

### 2.1 Les opérations de la politique monétaire

Au Grand-Duché de Luxembourg, la BCL est responsable de l'exécution de la politique monétaire telle qu'elle est définie par la BCE pour l'ensemble de la zone euro.

La politique monétaire a pour mission de piloter les taux d'intérêt et de gérer la liquidité du marché monétaire. Pour ce faire, elle recourt à divers instruments, répartis en trois grandes catégories :

#### Les opérations d'open market

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, à savoir les établissements de crédit au Luxembourg.

Les opérations d'open market se divisent en :

- opérations principales de refinancement<sup>1</sup> (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. Ces opérations jouent un rôle clé dans le pilotage des taux d'intérêt (via le taux de soumission minimal), dans la gestion de la liquidité bancaire et pour signaler l'orientation de la politique monétaire.
- opérations de refinancement à plus long terme<sup>2</sup> (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. Ces opérations visent à fournir un complément de refinancement à plus long terme au secteur financier. Elles ne visent pas à donner des signaux quant à l'orientation de la politique monétaire.
- opérations de réglage fin<sup>3</sup>, exécutées par l'Eurosystème de manière ponctuelle pour remédier à certains déséquilibres ponctuels.

#### Les facilités permanentes

Cet instrument permet l'apport et le retrait de liquidités au jour le jour.

Il existe deux types de facilités permanentes :

- la facilité de prêt marginal : les contreparties bénéficient auprès de la Banque centrale d'une facilité de prêt marginal utilisable en principe sous forme d'avance en compte courant jusqu'au jour ouvrable suivant, moyennant constitution de garantie.
- la facilité de dépôt : les contreparties bénéficient auprès de la Banque centrale de la possibilité de constituer des dépôts en fin de journée.

#### Les réserves obligatoires

Les établissements de crédit de la zone euro sont soumis à un système de réserves obligatoires qui sont à constituer sur des comptes ouverts auprès de leur BCN.

Ces réserves ont pour but de stabiliser les taux d'intérêt du marché monétaire et de créer un déficit structurel de liquidités.

### 2.1.1 Les opérations d'open market

#### 2.1.1.1 Les opérations principales de refinancement (OPR) en 2007

L'année 2007 se divise en deux parties : une première partie assez stable et identique aux schémas des années précédentes qui s'étend de janvier à fin juillet et une seconde, plus agitée, qui s'étend du mois d'août jusqu'à la fin de l'année et au-delà.

Le graphique 1 ci-dessous, qui reprend les montants de liquidité offerts et alloués dans la zone euro en 2007, illustre bien ces deux périodes ; jusqu'à la mi-2007<sup>4</sup>, les volumes alloués à travers les opérations principales de refinancement sont restés plus ou moins stables. Par la suite et pour faire face aux turbulences, la BCE a de plus en plus utilisé les opérations de refinancement à plus long terme (voir ci-après), et a dû réduire en contrepartie les volumes alloués à travers les opérations principales de refinancement.

Il faut noter également en 2007 que la durée des OPR a été modifiée en fin d'année pour tenir compte des nombreux jours fériés de la fin du mois de décembre.

1 Main Refinancing Operations (MRO) en anglais.  
2 Longer Term Refinancing Operations (LTRO)  
3 Fine-Tuning Operations

4 Il s'agit de l'opération 20070050

## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

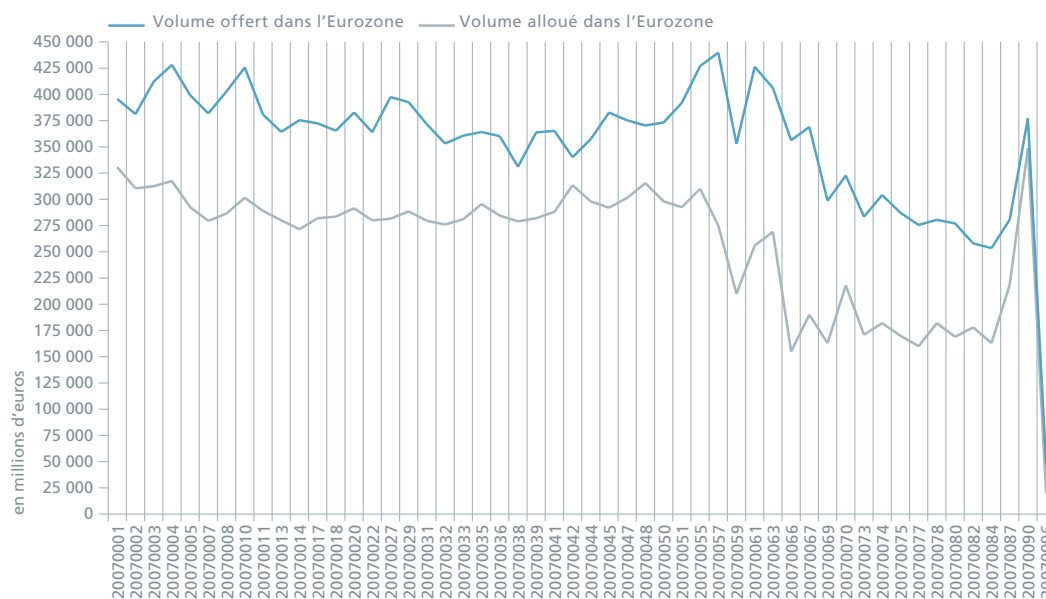
L'avant-dernière opération de l'année a eu lieu le 19/12 avec une échéance plus longue que d'habitude pour couvrir la fin d'année (16 jours au lieu de 7). Cette opération a eu un taux important de participation tant à Luxembourg que dans la zone euro. Le volume alloué de 349 milliards d'euros était proche de celui offert de l'ordre de 377 milliards d'euros.

En revanche, l'opération suivante du 28/12 avec une échéance normale de 7 jours n'affichait qu'une participation faible du fait que les besoins en liquidité avaient

été comblés précédemment. Le volume alloué s'élevait à 20 milliards d'euros par rapport à un volume offert de 48 milliards d'euros.

Les contreparties luxembourgeoises ont continué à participer activement aux opérations principales de refinancement et le Luxembourg s'est vu octroyer en moyenne sur l'année 2007, 10,1% des liquidités adjudgées dans l'ensemble de la zone euro (voir graphique 2).

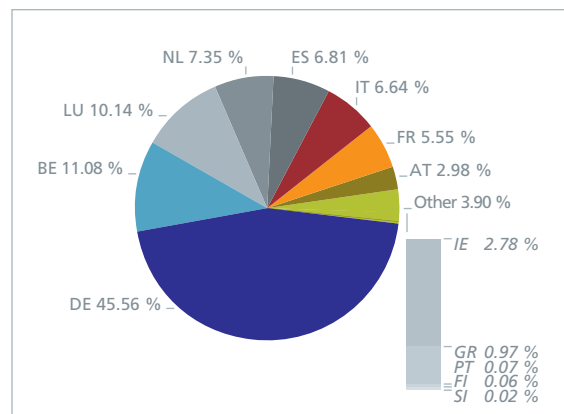
**GRAPHIQUE 1 :**  
**VOLUME OFFERT ET ALLOUÉ DANS LA ZONE EURO**



**GRAPHIQUE 2 :**  
**POURCENTAGE MOYEN DES LIQUIDITÉS ADJUGÉES DANS LA ZONE EURO**

Comme en 2006 et les années précédentes, la part de l'Allemagne reste la plus importante de la zone euro avec 45,6% des liquidités allouées aux contreparties allemandes.

Depuis 2007 la Slovénie participe aux opérations d'open market de l'Eurosystème.



### 2.1.1.2 Opérations de refinancement à plus long terme (ORLT) en 2007

Durant la seconde moitié de l'année 2007, la crise des *sub-primes* a fortement influencé la gestion de la liquidité via les opérations de refinancement à plus long terme.

Pour faire face aux turbulences, la Banque centrale européenne a eu recours, dès la fin du mois d'août 2007, à des opérations de refinancement à plus long terme en supplément aux opérations à plus long terme habituelles. Une première opération a eu lieu fin août et une seconde à la mi-septembre. Ces opérations exceptionnelles ont ensuite été reconduites à plusieurs reprises<sup>5</sup>.

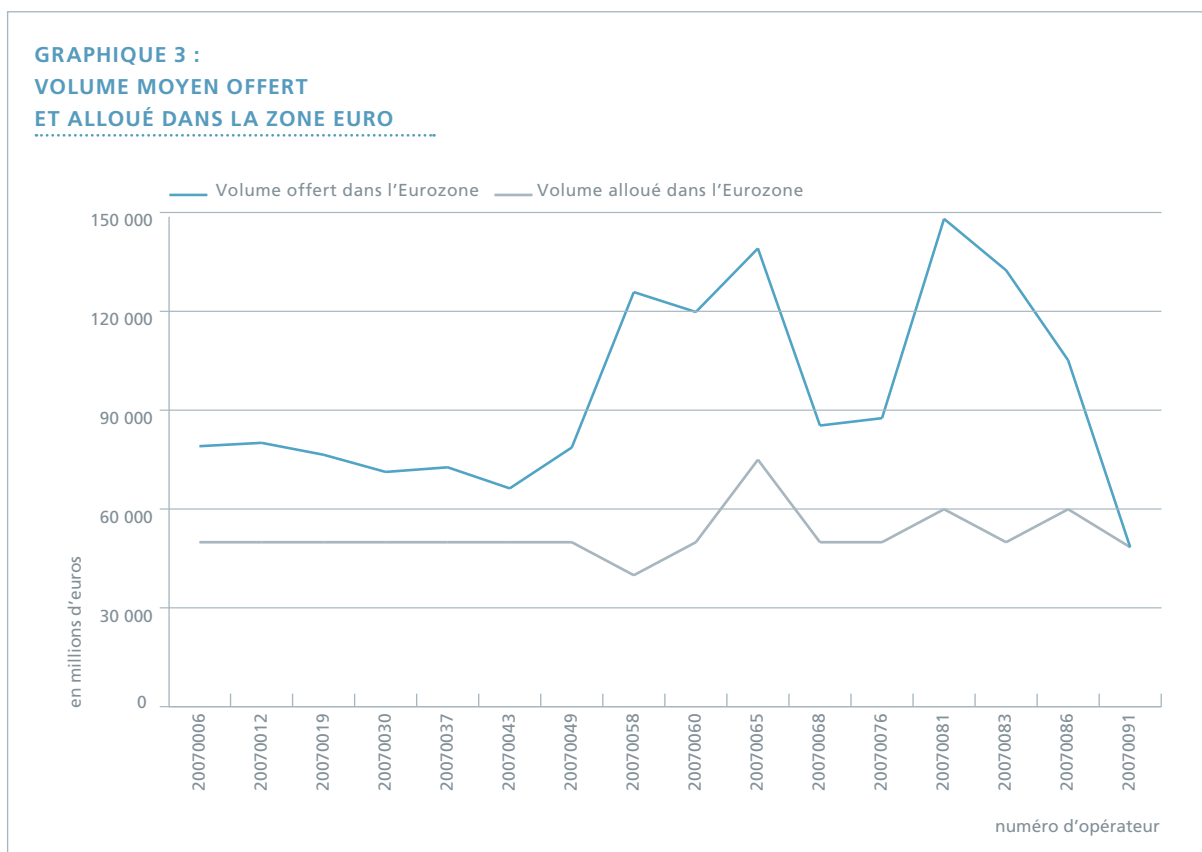
5 Il s'agit des opérations 20070058, 20070065, 20070081 et 20070086

En avril 2008, une opération à long terme avec une échéance exceptionnelle de 6 mois a également été mise en place.

Le graphique 4 ci-dessous illustre clairement l'augmentation du volume offert à plus long terme à partir de l'opération 20070058 du 24 août 2007. Les volumes demandés par les contreparties à partir de cette date ont fortement augmenté.

On peut noter que les deux dernières opérations ont eu lieu dans un intervalle de 8 jours seulement, ce qui conjointement avec l'abondance de liquidités disponibles les derniers jours de l'année, explique le faible volume de ces opérations.

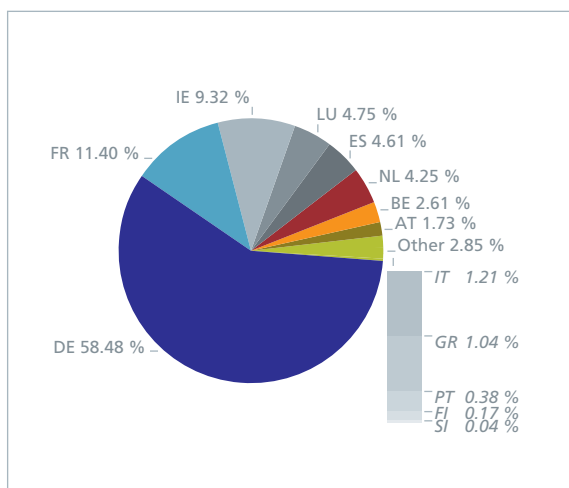
**GRAPHIQUE 3 :**  
**VOLUME MOYEN OFFERT**  
**ET ALLOUÉ DANS LA ZONE EURO**



En 2007 les contreparties luxembourgeoises se sont vues octroyer en moyenne 4,8% des liquidités à long terme, adjudgées dans l'ensemble de la zone euro (voir graphique 4).

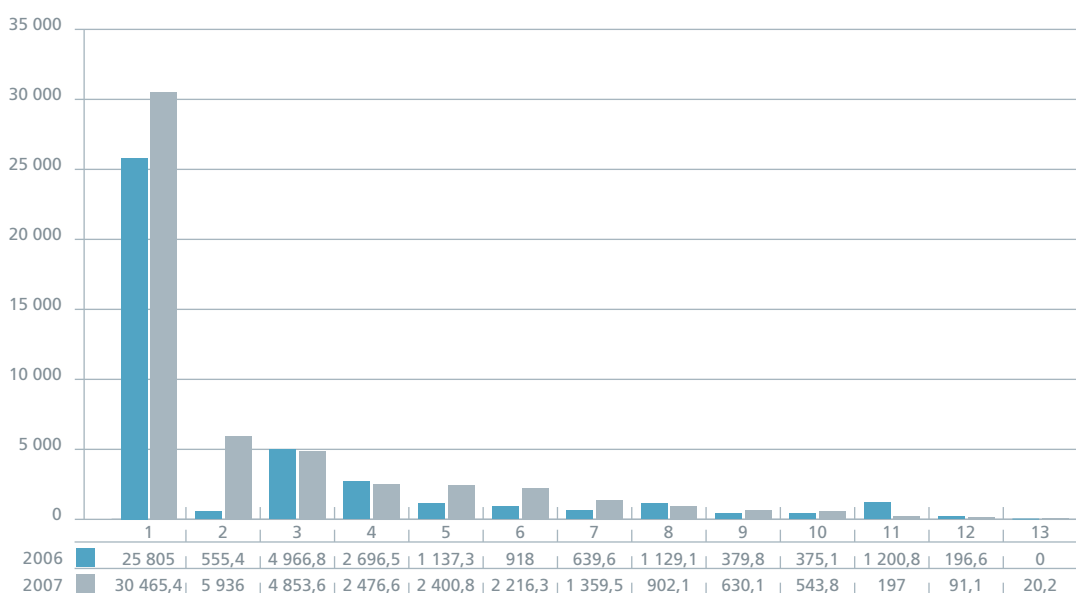
## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

**GRAPHIQUE 4 :**  
**POURCENTAGE MOYEN**  
**ALLOUÉ DANS LA ZONE EURO**



Comme en 2006 et les années précédentes, la part de l'Allemagne reste la plus importante de la zone euro avec 58,5% des liquidités allouées aux contreparties allemandes. On peut souligner aussi la part de plus en plus importante des contreparties françaises dans ces opérations de refinancement à plus long terme (voir graphique 5 ci-après).

**GRAPHIQUE 5 :**  
**VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS**  
**LA ZONE EURO COMPARÉ À 2006**



### 2.1.1.3 Opérations de réglage fin en 2007

En 2007, les opérations de réglage fin, habituellement utilisées de manière ponctuelle les années précédentes, ont été utilisées de plus en plus régulièrement.

Dès le début de la période des turbulences financières, la Banque centrale européenne a fait appel à cet instrument pour rétablir l'équilibre sur les marchés monétaires. Sept opérations ont été lancées entre le début du mois d'août 2007 et le début du mois d'octobre 2007. Au début de la crise elles étaient de type *liquidity providing* afin de satisfaire les besoins des contreparties. Par contre, à partir de la mi-septembre, les opérations de réglage fin ont toujours été de type *liquidity absorbing*, et ceci afin de drainer les excès de liquidité dans les marchés. On peut souligner à ce sujet que neuf opérations visant à absorber de la liquidité ont été menées fin décembre 2007.

Début 2008, la Banque centrale européenne a continué à utiliser cet instrument plus régulièrement tant pour absorber que pour fournir de la liquidité de manière ponctuelle.

### 2.1.2 Facilités permanentes

Les contreparties luxembourgeoises ont la possibilité de recourir auprès de la BCL à des facilités permanentes de dépôt ou de prêt, à un taux fixé préalablement. Ces taux sont en relation avec le taux de référence de la Banque centrale européenne.

A quelques exceptions près, les contreparties ont utilisé la facilité de dépôt le dernier jour des périodes de réserves obligatoires.

### 2.1.3 Réserves obligatoires

Les contreparties de la zone euro ont l'obligation de constituer des réserves auprès de la banque centrale de leur pays de résidence. Ces obligations sont à respecter en moyenne sur une période fixée. Les contreparties peuvent donc utiliser librement leurs liquidités tout au long de la période, ce qui permet de stabiliser le marché.

Le système de réserves obligatoires n'a pas connu de changement en 2007.

Les contreparties luxembourgeoises ont rarement manqué à leurs obligations en 2007 et seules deux contreparties se sont vues infliger une sanction pour non-respect des obligations.





## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

### 2.2 La gestion des réserves de change par la BCL

Conformément aux règles de l'Eurosystème, et en fonction d'une clé correspondant à sa part dans le capital de la BCE, la BCL a initialement transféré des avoirs de réserve de change à la BCE, pour un montant équivalent à 74,6 millions d'euros.

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<sup>er</sup> janvier 2007, suite à l'élargissement de l'Union européenne et l'augmentation relative du PIB luxembourgeois, la pondération de la BCL dans la clé de répartition du capital de la BCE est de 0,1575%. Elle était au préalable de 0,1568% ; un montant supplémentaire de 3,5 millions d'euros a été transféré à la BCE. Au 31 décembre 2007, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) des réserves de la BCE gérées par la BCL représentait 236,6 millions d'euros.

Un objectif de la gestion des réserves de change de la BCE est que la BCE dispose à tout moment d'un montant suffisant de liquidités pour d'éventuelles interventions sur les marchés de change. La sécurité et la liquidité sont donc des exigences essentielles pour la gestion de ces réserves.

La « valeur de référence tactique » (*tactical benchmark*) est établie pour chaque devise en tenant compte de la « valeur de référence stratégique » (*strategic benchmark*). Elle reflète les préférences à moyen terme de la BCE en matière de revenus et de risques en fonction des conditions de marché. Une modification de la *valeur de référence* tactique peut affecter différentes catégories de risques (par exemple la durée modifiée ou le risque de liquidité). La valeur à risque (VaR - *Value at Risk*) de la valeur de référence tactique peut différer de celle de la valeur de référence 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 figure également le cadre du contrôle des risques appliqué pour la gestion des avoirs.

#### - Niveau 2 : La Direction

La Direction définit et chiffre le cadre de gestion des risques. Ainsi, la direction fixe le risque maximal pris dans la gestion des avoirs de la BCL en fixant la MRA (maximum risk allowance). La Direction détermine les mesures de gestion des risques, comme la méthode de calcul de la valeur à risque (VaR), et l'application des scénarios de tests de résistance aux risques (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 la valeur de référence 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 résultats 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 valeurs de référence tactiques, dans le respect des limites attribuées par la valeur de référence 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 les transactions. Ils se conforment à l'ensemble des limites, qu'elles couvrent l'intégralité du portefeuille ou un investissement particulier.

### 2.3.2 Contrôle des risques

Les cellules Organisation et contrôle de gestion (OR) et Audit interne (AI) ont un rôle important dans le cadre de la gestion des avoirs.

Le gestionnaire de risques attaché à la cellule OR 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 le rôle de contrôle joué par le middle et le back-office.

### 2.3.3 Cadre conceptuel

#### *Les objectifs de la politique d'investissement :*

Les principaux objectifs sont de générer un revenu 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.



## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL



**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 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 valeurs de référence 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.

### 2.3.4 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 : le portefeuille d'investissement, le portefeuille de liquidités, le portefeuille de réserves propres, le portefeuille du fonds de pension de la BCL et les portefeuilles pour compte de tiers. En 2007, la BCL a entamé la constitution d'un portefeuille d'immobilisations financières. La constitution de ce portefeuille sera complétée en 2008 conformément aux règles qui résulteront des travaux qui sont effectués dans les groupes au sein de l'Eurosystème.

#### **Le portefeuille d'investissement (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 2007, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) de ce portefeuille représentait 1 598 millions d'euros.

Au cours de l'année 2007, la part des titres à revenus fixes de maturités supérieures à trois ans a été augmentée de 19 % à 28 % du portefeuille, alors que le pourcentage des obligations d'échéance d'un à trois ans a été réduit de 36 % à 29 %. Par ailleurs, fin 2007, les obligations à taux variable et les titres à taux fixe de maturité inférieure à un an représentaient 43 % du portefeuille 1, soit presque le même niveau qu'au 31 décembre 2006.

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

#### **Le portefeuille de liquidités (portefeuille 2)**

Ce portefeuille représente les autres actifs constitués en grande partie sur base d'un accord au sein 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 2007, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) du Liquidity Portfolio représentait 4 293,1 millions d'euros.

#### RÉPARTITION DES AVOIRS AU 31 DÉCEMBRE 2007

Echéance	Portefeuille 1	Portefeuille 2
0-1 an	43%	85%
1-3 ans	29%	12%
3-10 ans	28%	3%

#### Le portefeuille de réserves propres

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 la sécurité et la liquidité. Au 31 décembre 2007, la valeur totale des actifs en devises représentait 132 millions d'euros.

#### Le portefeuille du fonds de pension

La gestion de ce fonds est présentée dans la section 4.3.4 du présent Rapport.

#### Les portefeuilles pour compte de tiers

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

## 2.4 Les billets de banque et la circulation des signes monétaires

Les billets en euros sont produits en fonction des besoins exprimés par les banques centrales nationales (BCN) participantes et agrégées par la BCE. La production d'une même dénomination est assignée, au plus, à deux BCN. En 2007, la BCL a ainsi assuré la production de 9,6 millions de billets de 100 euros pour ses propres besoins. Suite à un appel d'offres, la production de ces billets a été confiée à l'imprimerie spécialisée Johan Enschedé Banknotes aux Pays-Bas.

En vertu d'un accord conclu avec l'Etat luxembourgeois, la BCL est en charge de la production des pièces luxembourgeoises en euros mises en circulation par la BCL. Suite à un appel d'offres, la BCL a chargé la Monnaie de Paris de produire 43,5 millions de pièces luxembourgeoises en euros millésimées 2007 afin de couvrir les besoins en pièces des acteurs économiques ainsi que de la fonction numismatique de la Banque.



## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

### 2.4.1 L'évolution de la circulation des signes monétaires

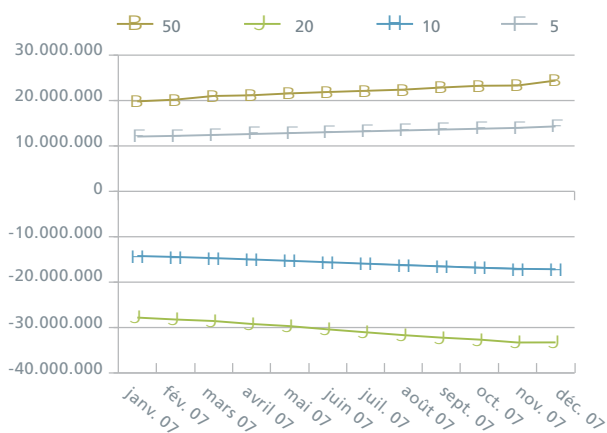
#### 2.4.1.1 Les signes monétaires en euros

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 2007 s'élève à 17,7 millions de billets, contre 19,3 millions de billets en 2006, soit une régression de 8,3%. Le nombre 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 l'apport en ces coupures pour les dépenses au Luxembourg des touristes et des frontaliers.

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

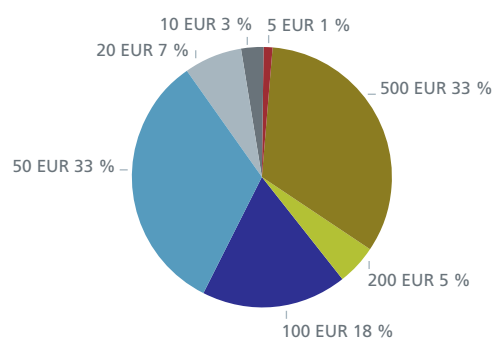
**GRAPHIQUE 6 :**  
ÉVOLUTION DU NOMBRE DE BILLETS EN EUROS UTILISÉS DANS LES TRANSACTIONS COURANTES MIS EN CIRCULATION PAR LA BCL



Par rapport à la zone euro, la BCL a contribué à hauteur de 1,2% du volume global de billets mis en circulation contre 1,1% en 2006.

Au Luxembourg et dans la zone euro, tout comme en 2006, l'année 2007 a été caractérisée par une demande soutenue des billets de dénominations élevées. Ainsi, la valeur totale des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème a augmenté de 7,7%, passant de 628,2 milliards d'euros en 2006 à 676,6 milliards d'euros à la fin 2007, avec la répartition suivante de la valeur totale par dénomination :

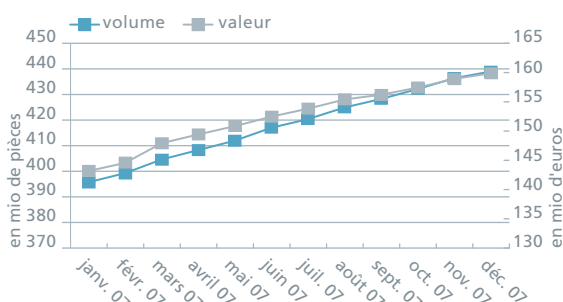
**GRAPHIQUE 7 :**  
RÉPARTITION DE LA VALEUR DES BILLETS EN EUROS MIS EN CIRCULATION PAR L'EUROSISTÈME SELON LES DÉNOMINATIONS



Les pièces luxembourgeoises en euros continuent 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 13,9% en 2007, contre 14,5% en 2006. Elle est passée de 141,3 millions d'euros à 160,9 millions d'euros. Le volume de pièces mises en circulation au cours de 2007 a augmenté de 48,6 millions de pièces, affichant ainsi une croissance de 12,4%, pour atteindre un total de 438,8 millions de pièces luxembourgeoises en circulation à la fin 2007. Les pièces luxembourgeoises en euros font l'objet d'une forte demande des collectionneurs.

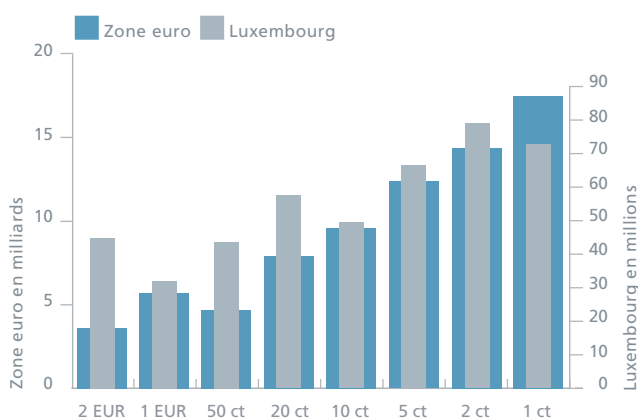
Le volume moyen mensuel de pièces en circulation s'est élevé à 417,9 millions. Le graphique ci-après montre l'évolution du volume et de la valeur des pièces luxembourgeoises en euros en circulation en 2007. La demande de pièces luxembourgeoises n'a cessé de croître régulièrement au cours de l'année sous revue.

**GRAPHIQUE 8 :**  
**VOLUME ET VALEUR TOTAUX DES PIÈCES LUXEMBOURGEOISES EN EUROS MISES EN CIRCULATION**



Au sein de la zone euro, le Luxembourg contribue pour 0,6% 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 cents, contre 26 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.

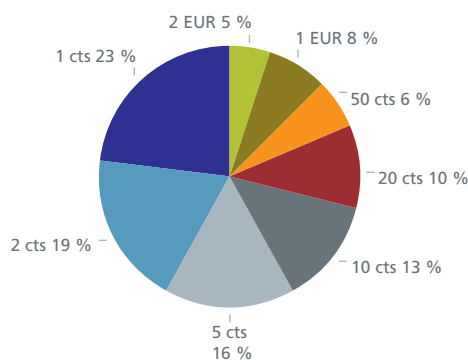
**GRAPHIQUE 9 :**  
**COMPARAISON DU VOLUME DE LA CIRCULATION DES DIFFÉRENTES DÉNOMINATIONS DE PIÈCES EN EUROS AU LUXEMBOURG PAR RAPPORT A LA ZONE EURO**



Concernant les pièces luxembourgeoises, il s'avère que, tout comme les années précédentes, la dénomination de 2 cents reste la plus répandue en 2007. Le classement général en volume est par ordre décroissant en nombre de pièces est le suivant : 2 cents, 1 cent, 5 cents, 20 cents, 10 cents, 2 euros, 50 cents, 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 17,9 milliards d'euros à la fin 2006 à 19,2 milliards d'euros en 2007, tandis que le volume total s'élève à 75,8 milliards de pièces. Le graphique suivant montre la répartition de ce volume de la zone euro selon les dénominations :

**GRAPHIQUE 10 :**  
**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 2007, la valeur globale des signes monétaires en francs luxembourgeois non présentés à l'échange est passée de 436,2 millions à 431,5 millions de francs luxembourgeois, soit une diminution de 1,1%. Cette diminution est exclusivement due au retour des billets en francs, les pièces en francs n'étant plus échangeables depuis fin décembre 2004. C'est la circulation du billet de 5 000 francs luxembourgeois qui a diminué le plus fortement, soit de 5% tandis que celle du billet de 1 000 francs luxembourgeois diminuait de 1,5% et celle du billet de 100 francs luxembourgeois seulement de 0,4%. Ces chiffres indiquent que les collectionneurs préfèrent les dénominations les moins élevées.

Fin 2007, un volume total de 885 444 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 398 millions de francs luxembourgeois : les frappes numismatiques ainsi que les pièces de collection comptant pour un montant de 33,5 millions de francs.

## 2. LES OPÉRATIONS 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 66,5 millions de billets.

Le nombre de billets traités à l'aide des machines de tri a connu une augmentation d'environ 5,9%, passant de 59,7 millions de billets traités en 2006 à 61,4 millions en 2007. Ces machines de tri effectuent des contrôles d'authenticité ainsi que des tests de propreté des billets. Toutes dénominations confondues, près de 15,9 millions de billets ont été détruits en raison de leur inaptitude à la circulation. Le taux de rejet/destruction s'est maintenu avec 25,9% du total des billets traités en 2007. En outre, ce taux montre une forte variation selon les dénominations traitées et varie de 10,8% pour la dénomination de 500 euros à 50,7% pour la dénomination de 5 euros.

En vue de contribuer à la répression de la contrefaçon de signes monétaires, la BCL a continué de déployer ses efforts d'analyse en collaboration étroite avec la BCE et les autorités nationales compétentes.

### 2.4.3 Les émissions numismatiques

Afin de répondre au grand intérêt porté par les collectionneurs aux produits numismatiques luxembourgeois, la BCL a introduit en 2007 plusieurs nouveaux canaux de vente. Depuis janvier 2007, la vente au public de ces produits est réalisée au nouvel espace numismatique, au rez-de-chaussée du bâtiment Monterey de la BCL, sis au 43 avenue Monterey à Luxembourg. En février 2007, la BCL a introduit la vente par correspondance, avant de lancer au mois d'octobre 2007 un site commercial sur Internet (eShop).

**Au cours de l'année 2007, la BCL a mis en circulation les produits numismatiques suivants :**

- Deux pièces commémoratives de 2 euros à face nationale, mises en vente respectivement en février et en mai 2007. La première représente le Palais Grand-Ducal, résidence officielle du Grand-Duc, alors que la seconde est dédiée au 50e anniversaire du Traité de Rome. Ces deux pièces commémoratives

ont été émises avec un tirage de 15 000 exemplaires chacune en qualité *brillant universel* et présentées en cartes de collection (*coin cards*) ainsi qu'avec un tirage d'1 million de pièces en qualité circulation.

- Le set BU 2007, proposant l'ensemble des pièces luxembourgeoises du millésime 2007 (y compris les deux pièces commémoratives de 2 euros) frappées en 15 000 exemplaires en qualité *brillant universel*. Ce set s'inscrit dans une série dédiée aux différentes époques architecturales, elles-mêmes illustrées sur les billets de banque en euros. A l'image du billet de 20 euros, l'étui du set BU 2007 célèbre l'architecture gothique et met en valeur les vestiges de cette époque existants encore à ce jour au Luxembourg.
- Le set BENELUX 2007, rassemblant dans un même étui 8 pièces en euros du millésime 2007 de chacun des trois pays membres du BENELUX, frappées en qualité *brillant universel*. En outre, ce set contient une médaille spéciale en cupro-nickel.
- Le set PROOF 2007, composé des 10 pièces luxembourgeoises du millésime 2007 (y compris les deux pièces commémoratives de 2 euros) émises avec un tirage de 2 500 exemplaires en qualité *belle épreuve*.
- Une pièce en argent dédiée au 30<sup>e</sup> anniversaire de la Cour des comptes européenne, émise à la date anniversaire du 17 octobre 2007 en 3.000 exemplaires, sixième pièce de collection de la série consacrée aux Institutions européennes. Tout comme les autres pièces de la série, cette pièce en argent a une valeur faciale de 25 euros, un poids de 22,85 g d'argent titré à 925 et un diamètre de 37 mm. Comme toutes les pièces de collection en métal précieux émises par un pays de la zone euro, la pièce en argent n'a cours légal que dans les limites territoriales du pays d'émission.
- Un set de huit pièces en euros slovènes en qualité de circulation courante (pièces de 1 cent à 2 euros), émis en octobre 2007 et célébrant l'entrée de la Slovénie dans la zone euro au 1<sup>er</sup> janvier 2007. Ce set complète le « cube » émis par la BCL en 2002, rassemblant un set d'euros en provenance de chaque pays ayant introduit l'euro comme monnaie fiduciaire.

## 2.5 Les développements dans le domaine statistique

### 2.5.1 Les statistiques bancaires et monétaires

L'Eurosystème a poursuivi les travaux de refonte des règlements BCE/2001/13 et BCE/2001/18 relatifs au bilan et aux taux d'intérêt des IFMs afin d'améliorer le tissu statistique au sein de la zone euro. L'objectif de ces travaux est notamment l'intégration des instruments financiers nouveaux, des statistiques relatives aux systèmes de paiement ainsi que des informations sur les opérations de titrisation dans les statistiques bancaires et monétaires.

La BCL participe également aux travaux statistiques menés au sein de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) et contribue aux statistiques bancaires internationales collectées et publiées par la BRI. Dans ce même contexte, elle a participé au recensement triennal du marché des changes et des produits dérivés au cours du mois d'avril 2007 dont les résultats ont été publiés dans le Bulletin 2007/2 de la BCL.

De plus, la BCL fournit des informations sur le système bancaire luxembourgeois au Fonds Monétaire International (FMI) en vue de leur publication dans la revue mensuelle des statistiques financières internationales du FMI ainsi que dans le cadre de la norme spéciale de dissémination de données (*SDDS*).

La BCL publie sur son site Internet ainsi que dans son Bulletin périodique des statistiques mensuelles et trimestrielles sur le bilan agrégé des institutions financières monétaires (IFMs) luxembourgeoises et des établissements de crédit luxembourgeois ainsi que sur les taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit aux crédits et dépôts. De plus, la BCL publie également des informations sur l'effectif et les comptes de profits et pertes des établissements de crédit.

### 2.5.2 Les statistiques extérieures

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

La BCL a participé à l'enquête annuelle sur les investissements de portefeuille du FMI (plus connue sous son acronyme anglais CPIS). Les résultats de cette enquête sont disponibles sur le site Internet de la BCL.

Au cours de l'année sous revue, la BCL a communiqué les instructions finales au secteur bancaire concernant la transmission, sur une base titre par titre, des investissements de portefeuille détenus pour compte propre et pour compte de tiers. Une première transmission de données est requise pour les données de fin décembre 2008. Ces travaux substantiels visent à respecter les échéances fixées par l'orientation BCE/2004/15 de la BCE du 16 juillet 2004.

Finalement, la BCL a décidé, d'un commun accord avec le STATEC, d'augmenter à partir de juillet 2008 le seuil d'exemption de 12 500 euros à 50 000 euros.

### 2.5.3 Les statistiques économiques et financières

Au cours de l'année 2007, la BCL a contribué au développement conceptuel par la BCE d'une nouvelle collecte de données auprès du secteur des intermédiaires financiers (OPC non monétaires et sociétés de titrisation) qui sont des acteurs importants sur les marchés des capitaux. Au cours de l'année 2007, ces travaux ont abouti à l'adoption, par le Conseil des gouverneurs de la BCE, du règlement BCE/2007/9 relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement.



## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Afin de mettre le Luxembourg en mesure de répondre à cette demande d'informations de la BCE, la BCL a, en étroite collaboration avec l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement par l'intermédiaire de l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI), modifié la collecte statistique auprès des OPC monétaires et défini une nouvelle collecte de données auprès des OPC non monétaires. La collecte modifiée auprès des OPC monétaires ainsi que la nouvelle collecte auprès des OPC non monétaires entreront en vigueur en janvier 2009.

Finalement, la BCL publie dans son Bulletin périodique et sur son site Internet des informations sur la situation des OPC et des PSF.

### 2.5.4 Les autres statistiques

Depuis une quinzaine d'années, les banques centrales du SEBC collectent dans leur juridiction respective des statistiques sur l'utilisation des différents moyens de paiement et sur l'activité des systèmes de paiement et de règlement-titres. Ces statistiques sont publiées annuellement dans le "Blue Book".

Le SEBC est en train d'harmoniser cette collecte. Les travaux sur ce projet ont débuté en 2007 et devraient être finalisés au cours de l'année 2008.

## 2.6 Les systèmes de paiement et de règlement-titres

### 2.6.1 Le système de règlement brut en temps réel

Le système de règlement brut en temps réel, LIPS-Gross<sup>6</sup>, a migré ses activités le 19 novembre 2007 vers le nouveau système TARGET2-LU. De ce fait, l'exercice 2007 s'est limité à 224 jours opérationnels contre 255 en 2006. Les chiffres relatifs à l'activité globale des deux années ne sont donc pas directement comparables.

Au cours de l'année 2007, le nombre de participants à LIPS-Gross est passé de 31 à 30.

#### 2.6.1.1 L'activité de LIPS-Gross au cours de l'année 2007

##### *Paiements domestiques<sup>7</sup>*

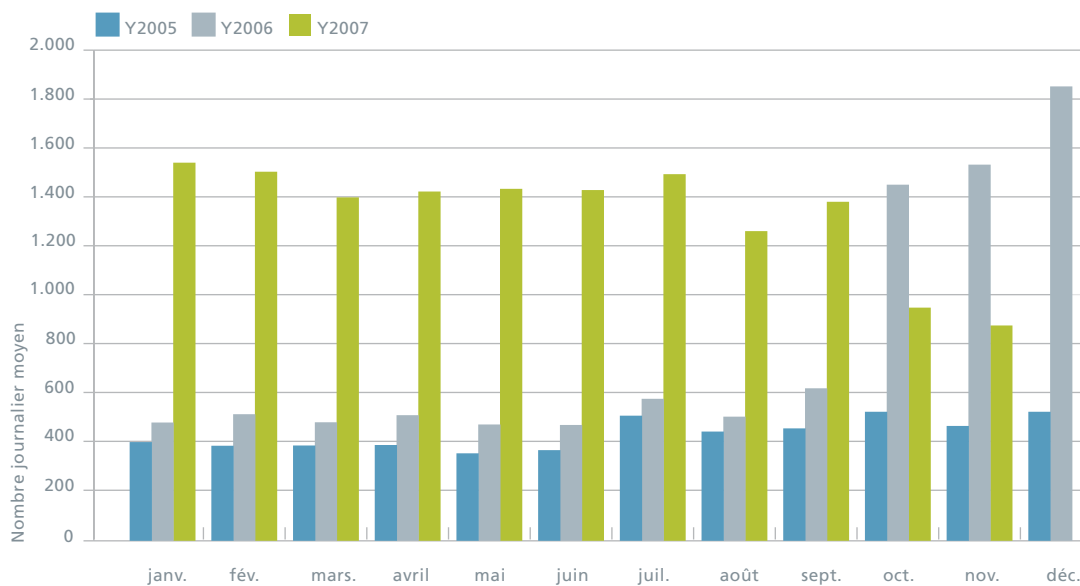
En 2007, les participants à LIPS-Gross ont échangé un total de 301 148 paiements (contre 197 744 en 2006) pour une valeur globale de 2 880 milliards d'euros (contre 3 387 milliards d'euros en 2006). Par rapport à 2006, le volume a donc augmenté de 52% alors que la valeur échangée a diminué de 15%. La forte augmentation du volume s'explique en grande partie par la migration de paiements de LIPS-Net (qui avait cessé ses activités en octobre 2006) vers LIPS-Gross. La valeur moyenne par transaction tombe ainsi à 9,6 millions d'euros.

6 Real Time Gross Settlement System (RTGS)

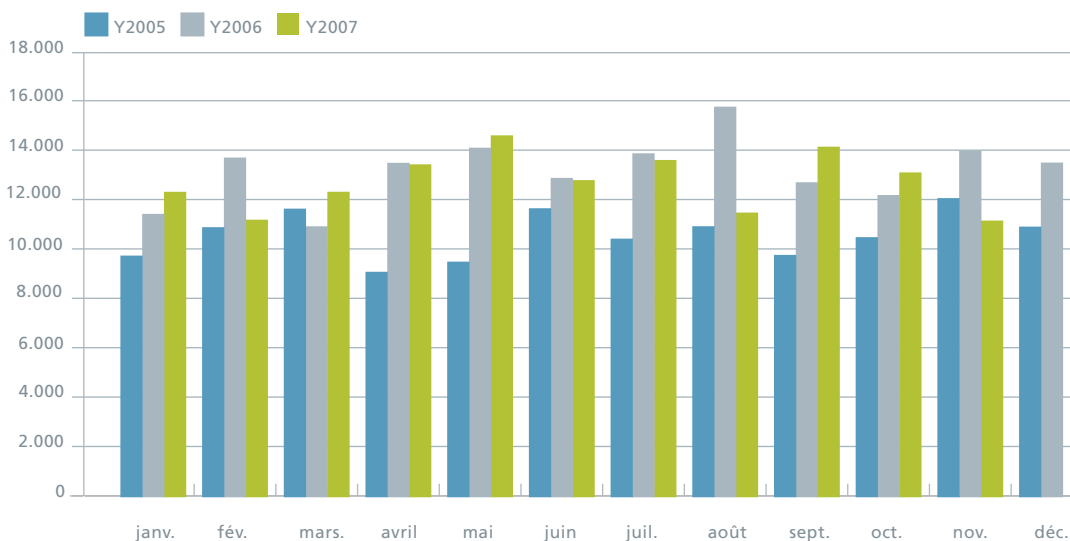
7 Paiement domestique : paiement échangé entre deux participants LIPS-Gross

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

**GRAPHIQUE 11 :**  
**PAIEMENTS DOMESTIQUES :**  
**ÉVOLUTION DU VOLUME JOURNALIER MOYEN**



**GRAPHIQUE 12 :**  
**PAIEMENTS DOMESTIQUES :**  
**ÉVOLUTION DE LA VALEUR JOURNALIÈRE MOYENNE (MILLIONS EUR)**



## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

### *Paiements transfrontaliers<sup>8</sup>*

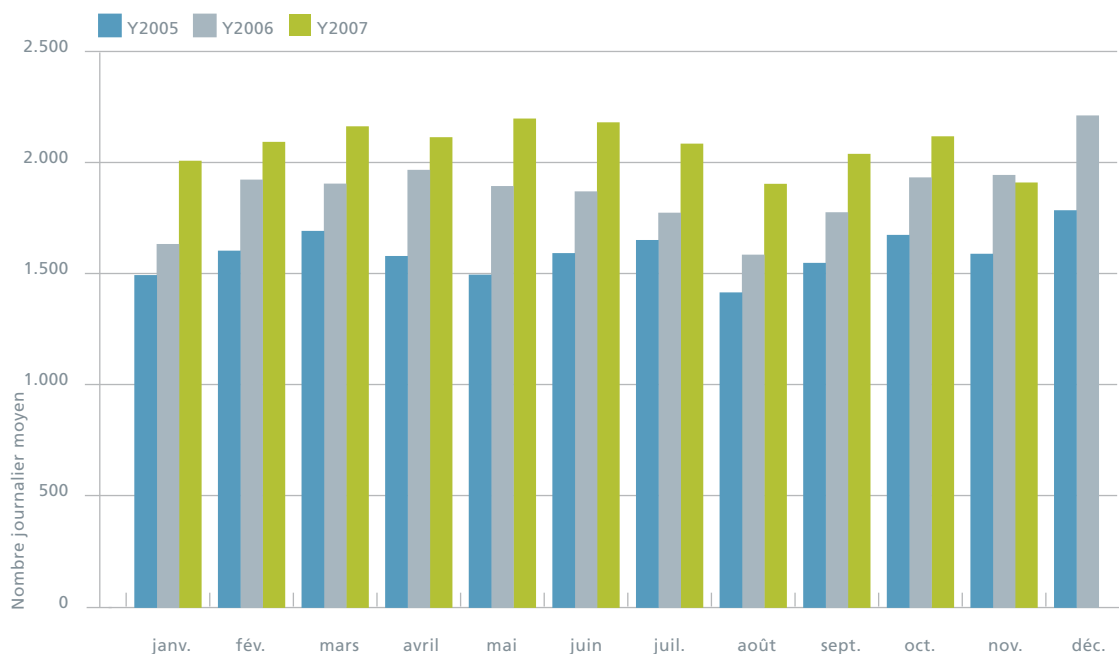
En 2007, les participants à LIPS-Gross ont envoyé 464 295 paiements dans les autres pays de l'UE (contre 473 199 paiements en 2006) pour une valeur totale de 5 437 milliards d'euros (contre 4 491 milliards d'euros en 2006). En contrepartie, ils ont reçu 376 583 paiements transfrontaliers (contre 404 176 paiements en 2006) pour un total de 5 451 milliards d'euros (contre 4 489 milliards d'euros en 2006). La valeur moyenne par transfert émis se chiffre ainsi à 11,7 millions d'euros (en hausse de 23%).

La valeur moyenne par paiement reçu est de 14,5 millions d'euros (en augmentation de 30%). Les membres de LIPS-Gross 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.

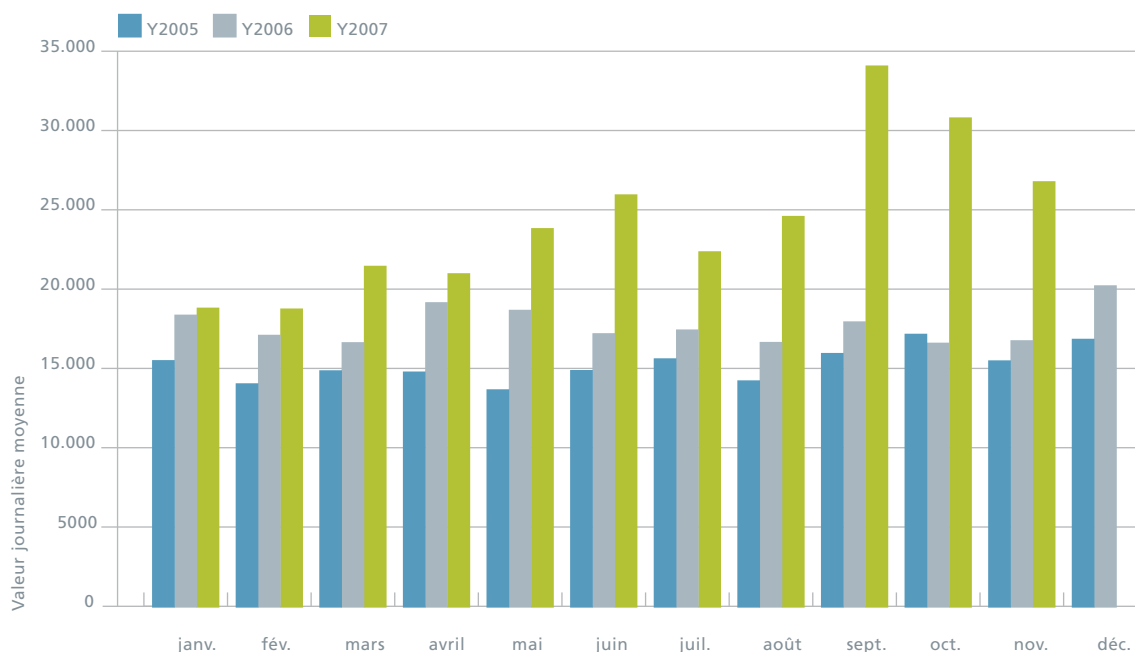
Les graphiques suivants illustrent l'évolution des moyennes journalières du volume et de la valeur des paiements transfrontaliers émis par les participants luxembourgeois.

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

**GRAPHIQUE 13 :**  
**PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS ÉMIS :**  
**ÉVOLUTION DU VOLUME JOURNALIER MOYEN**

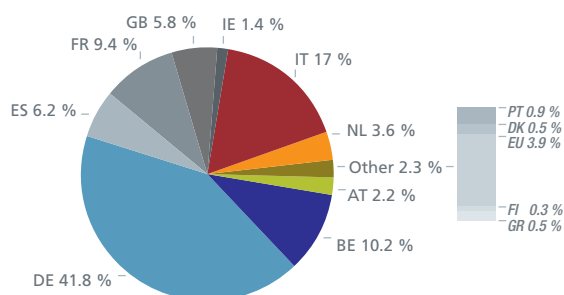


**GRAPHIQUE 14 :**  
**PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS ÉMIS :**  
**ÉVOLUTION DE LA VALEUR JOURNALIÈRE MOYENNE (MILLIONS EUR)**

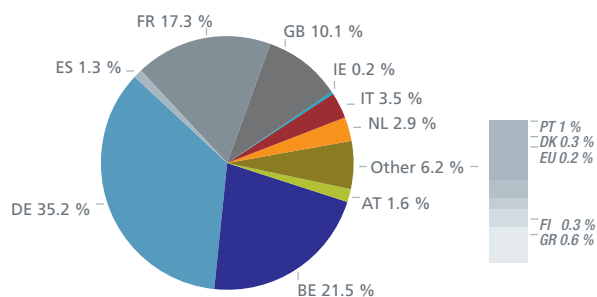


En 2007, les paiements transfrontaliers émis ont globalement diminué de 2% en volume et ils ont augmenté de 21% en valeur. Sur base journalière, le volume a cependant augmenté de 11% et la valeur de 37%.

**GRAPHIQUE 15 :**  
**RÉPARTITION DES**  
**PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS ÉMIS (VOLUME)**



**GRAPHIQUE 16 :**  
**RÉPARTITION DES**  
**PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS ÉMIS (VALEUR)**



Conformément aux années précédentes, plus de 80% des paiements transfrontaliers (que ce soit en volume ou en valeur) sont envoyés vers cinq pays, parmi lesquels les voisins directs du Luxembourg.

## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

### Chiffres agrégés des paiements domestiques et transfrontaliers

Le nombre total de paiements traités par LIPS-Gross au cours de l'année 2007 a atteint 1 142 026 transactions (en augmentation de 4% par rapport à 2006).

Le tableau suivant donne une vue globale de la moyenne journalière des volumes et valeurs des paiements échangés par année. Dans l'ensemble, les volumes ainsi que les valeurs échangées continuent à augmenter.

#### VOLUME DES PAIEMENTS EN MOYENNE JOURNALIERE

	PAIEMENTS DOMESTIQUES		TRANSFRONTALIERS ÉMIS		TRANSFRONTALIERS REÇUS		TOTAL ÉMIS ET REÇUS
	Volume	(% volume émis)	Volume	(% volume émis)	Volume	(% volume total)	
2005	428	(21,20%)	1 591	(78,80%)	1 495	(42,54%)	3 514
2006	775	(29,46%)	1 856	(70,54%)	1 585	(37,59%)	4 216
2007	1 344	(39,33%)	2 073	(60,67%)	1 681	(32,97%)	5 098
Variation 2007-2006	+72%		+12%		+6%		+20%

#### VALEUR (MIO EUR) DES PAIEMENTS EN MOYENNE JOURNALIERE

	PAIEMENTS DOMESTIQUES		TRANSFRONTALIERS ÉMIS		TRANSFRONTALIERS REÇUS		TOTAL ÉMIS ET REÇUS
	Valeur (% valeur émise)	(% valeur émise)	Valeur	(% valeur émise)	Valeur	(% valeur totale)	
2005	10 686	(41,21%)	15 243	(58,79%)	15 260	(37,05%)	41 189
2006	13 281	(42,99%)	17 612	(57,01%)	17 602	(36,30%)	48 496
2007	12 857	(34,63%)	24 271	(65,37%)	24 411	(39,59%)	61 465
Variation 2007-2006	-3%		+38%		+39%		+26%

### **LIPS-Gross par rapport aux autres systèmes connectés dans TARGET**

En 2007, tous les systèmes RTGS nationaux pris ensemble ont exécuté un total de 72,6 millions de paiements domestiques (contre 64,2 millions en 2006) pour une valeur de 395 412 milliards d'euros (contre 348 765 milliards d'euros en 2006). En moyenne journalière, les paiements entre participants luxembourgeois représentaient 0,47% du volume et 0,83% de la valeur de tous les paiements nationaux dans TARGET.

A ces chiffres s'ajoutent 20,8 millions de paiements transfrontaliers (19 millions en 2006) qui totalisaient 221 319 milliards d'euros (184 777 milliards d'euros en 2006) pour l'année entière. Ici, le Luxembourg contribuait pour 2,54% au volume et pour 2,80% à la valeur échangée.

### **Disponibilité de TARGET**

La disponibilité globale de TARGET est passée de 99,87% en 2006 à 99,90% en 2007. En moyenne, sur les neuf années d'existence de TARGET, la disponibilité globale a atteint 99,73%.

De 99,80% en 2006, la disponibilité de LIPS-Gross est passée à 99,98% en 2007 en raison de deux incidents techniques mineurs. La disponibilité de LIPS-Gross fut de 100% dix mois sur onze en 2007. Sur les 9 années d'existence de LIPS-Gross, sa disponibilité moyenne atteint 99,73%.

#### **2.6.1.2 La migration vers TARGET2-LU**

Suite à la décision du Conseil des gouverneurs prise le 24 octobre 2002 d'harmoniser les systèmes RTGS exploités par les banques centrales nationales au niveau de l'Eurosystème, la nouvelle plate-forme TARGET2 développée et exploitée conjointement par les banques centrales de l'Eurosystème a été mise en production le 19 novembre 2007. Le Luxembourg a fait partie de la première vague de pays à migrer vers cette nouvelle plate-forme. Les différents systèmes RTGS actuellement non-migrés suivront en deux

autres vagues le 18 février et le 19 mai 2008. Après la période de migration, TARGET2 comptera environ un millier de banques participant directement et offrant un accès indirect à une multitude de banques à travers le monde entier. TARGET2 sera en outre l'outil de liquidation préféré pour la plupart des systèmes auxiliaires européens.

En conséquence de la migration, le système LIPS-Gross, la composante luxembourgeoise du système TARGET a été mis à l'arrêt après le 16 novembre 2007. Le 19 novembre 2007, le successeur de LIPS-Gross, TARGET2-LU, a repris les activités sur la plate-forme unique de TARGET2. 23 des participants à LIPS-Gross participent depuis à TARGET2-LU.

Le RTGS-L Gie, le propriétaire du système LIPS-Gross, sera dissoute au cours de l'année 2008.

#### **2.6.2 Le système de compensation interbancaire servant le marché luxembourgeois**

LIPS-Net, le système de compensation nationale automatisée pour les chèques et les virements domestiques, a été développé au début des années 90 en remplacement d'une chambre de compensation manuelle.

Tenant compte des perspectives limitées d'augmentation de son activité, d'économies d'échelle insuffisantes et de l'intégration européenne<sup>9</sup> qui prend forme, les gérants du SYPAL-Gie, le propriétaire du système, ont décidé d'arrêter l'exploitation du système LIPS-Net à la date du 9 octobre 2006.

Depuis le 1er juillet 2006, les banques luxembourgeoises échangent et compensent les chèques, dont les volumes ont fortement diminué les dernières années, sur base bilatérale. Depuis l'arrêt du système LIPS-Net, les virements et les ordres permanents domestiques sont traités par le système pan-européen STEP2, qui est opéré par l'Association Bancaire pour l'Euro (ABE).

<sup>9</sup> D'ici l'année 2010, le secteur financier européen s'attache à mettre en place un espace unique des paiements en euros, le « Single Euro Payments Area » (SEPA)



## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

### *L'activité des participants luxembourgeois dans STEP2 :*

Suite à l'arrêt du système LIPS-net, la majeure partie des transactions luxembourgeoises de virements et d'ordres permanents est compensée dans le système pan-européen STEP2. Les transactions non traitées dans STEP2 sont compensées soit dans TARGET2 soit bilatéralement entre les banques concernées.

En 2007, les participants luxembourgeois ont envoyé, en moyenne journalière, 57 000 opérations pour une valeur de 88 millions d'euros. Les transactions domestiques constituaient 77% du volume (environ 44 000 opérations par jour) et totalisaient 61 millions d'euros (soit 70% de la valeur).



### **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 »<sup>10</sup>. A ce titre, chaque contrepartie 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. La liste des actifs éligibles est disponible sur le site internet de la BCE.

En 2007, l'Eurosystème a remplacé ses deux catégories d'actifs éligibles<sup>11</sup> par une liste unique. Cette liste unique comprend deux genres d'actifs, les actifs négociables (titres) et les actifs non négociables (en particulier des créances). L'inclusion d'actifs non négociables a requis de chaque BCN le développement de procédures appropriées de traitement, ainsi que le développement et la mise en place d'une méthode d'évaluation des crédits uniforme dans l'Eurosystème.

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 gage doivent être en bonne santé financière. L'Eurosystème évalue la santé financière des débiteurs par le biais du Eurosystem credit assessment framework (ECAF) qui contient les techniques et les règles relatives à la 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 0,10%.

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

11 Il s'agissait de garanties dites de « Niveau 1 », titres de créance qui satisfaisaient à des critères d'éligibilité uniformes définis par l'Eurosystème, et de « Niveau 2 », actifs complémentaires.

La loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers a notamment pour objet d'introduire un nouveau dispositif visant à ce que les créances mises en gage au profit de la BCL soient inscrites dans un registre tenu auprès de la Banque centrale, cette dernière disposant ainsi d'un régime de mise en gage équivalent à celui offert dans certains Etats voisins.<sup>12</sup>

### 2.6.3.2 L'utilisation des systèmes de règlement de titres

#### Sélection des dépositaires<sup>13</sup> éligibles

La notion de « sûreté appropriée »<sup>14</sup> a également conduit l'Eurosystème à procéder à une évaluation régulière des dépositaires de titres éligibles. Un dépositaire national est éligible s'il obtient, après vérification de sa conformité avec les critères d'évaluation établis par l'Eurosystème (les standards utilisateurs), l'approbation du Conseil des gouverneurs de la BCE. Au cours de l'exercice 2006, le Conseil des gouverneurs a aussi autorisé l'utilisation de titres internationaux sous forme de note globale au porteur, les « Nouvelles Notes Globales (NNG) ou *New Global Note* (NGN) », utilisées par Clearstream Banking Luxembourg (CBL), Euroclear Bank, ainsi que par d'autres participants dans ce marché. Les titres émis sous forme de « NNG » ont été jugés conformes aux standards utilisateurs de l'Eurosystème, à condition qu'ils soient déposés auprès d'un dépositaire éligible.

#### Utilisation transfrontalière des garanties

En plus des titres éligibles déposés auprès de leur dépositaire national (en l'occurrence CBL pour les contreparties luxembourgeoises), les contreparties de l'Eurosystème peuvent présenter en garantie de leurs crédits des titres inscrits auprès d'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 modèle de banque centrale correspondante (MBCC)<sup>15</sup>, soit
- des liens établis entre des systèmes de règlement de 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 de 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. L'utilisation de chaque lien requiert l'approbation préalable du Conseil des gouverneurs. En 2007 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).

#### Le règlement de titres en monnaie banque centrale : TARGET2-Securities

L'objectif du projet TARGET2-Securities (T2S) est de promouvoir l'intégration des infrastructures des marchés financiers. Dans ce but, T2S fournira au marché des services de règlement de titres en monnaie banque centrale. En mars 2007, et après évaluation approfondie, le Conseil des gouverneurs a retenu que l'implémentation du projet est faisable. En outre, il a été décidé que le système T2S sera mis en œuvre sur la plateforme technique utilisée par le système de paiements TARGET2.

Un projet des besoins des utilisateurs a été défini en 2007 sur base de principes généraux et de propositions de haut niveau soumis préalablement à consultation publique. Ces besoins des utilisateurs ont été élaborés durant une phase de 6 mois d'intense collaboration d'une équipe d'experts composée de représentants de

<sup>12</sup> Voir à ce sujet la section 3.3.1.

<sup>13</sup> Un dépositaire est un établissement qui opère un système de règlement de titres.

<sup>14</sup> Mentionnée à l'article 18 du Traité.

<sup>15</sup> *Correspondent Central Banking Model*, CCBM, voir 2.6.4 ci-dessous.

## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

l'Eurosystème, des dépositaires de titres ainsi que des banques. Dans le cadre d'une deuxième consultation publique lancée en décembre 2007, le marché a été invité à commenter le projet des besoins des utilisateurs. En plus, le marché a été invité à commenter la méthodologie pour l'évaluation de l'impact économique que l'Eurosystème va appliquer afin de calculer les coûts, les bénéfices et les impacts macroéconomiques de T2S. Les commentaires des participants du marché seront évalués avant soumission de la version finale des besoins des utilisateurs pour décision au Conseil des gouverneurs en été 2008.

### 2.6.4 Le modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)

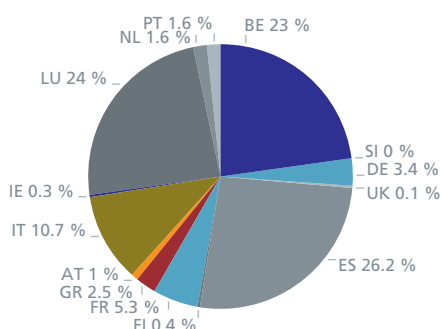
Le but du MBCC est de rendre possible, pour toutes les contreparties de l'Eurosystème, l'utilisation de manière transfrontalière des titres même s'il n'existe pas de lien direct entre le dépositaire national et le dépositaire étranger dans lequel la contrepartie détient des titres. Dans le MBCC, chaque 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.

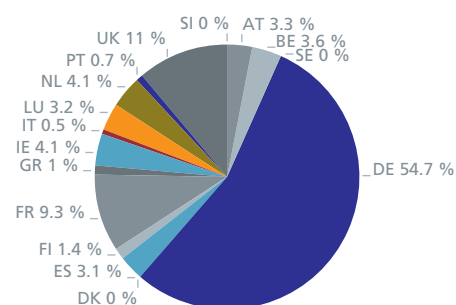
Le MBCC a rencontré un franc succès auprès des contreparties et il demeure le canal principal pour la mobilisation transfrontalière des garanties utilisées dans les opérations de crédit de l'Eurosystème.

Les BCC les plus sollicitées en tant que correspondant sont les banques centrales d'Espagne (26,2%), du Luxembourg (24,0%), de Belgique (23,0%) et d'Italie (10,7%). Les BCPO les plus actives sont celles d'Allemagne (54,7%), du Royaume-Uni (11,0%), de France (9,3%), des Pays-Bas (4,1%) et d'Irlande (4,1%).

GRAPHIQUE 17 :  
BANQUE CENTRALE  
CORRESPONDANTE



GRAPHIQUE 18 :  
BANQUE CENTRALE DU PAYS  
D'ORIGINE



## 2.6.5 La future gestion des garanties par l'Eurosystème

En 2007, Eurosystème a revu ses procédures de gestion des garanties et en particulier du MBCC. Face à l'évolution des besoins des contreparties d'une part et afin de réaliser des synergies d'autre part, le Conseil des gouverneurs a décidé de développer une plateforme unique pour la gestion des garanties transfrontalières et des garanties domestiques. Cette plateforme sera appelée CCBM2 (*Collateral Central Bank Management*) et va offrir aux banques centrales les fonctionnalités nécessaires afin de gérer des titres et des créances reçus par leurs contreparties. Avec l'intention de développer une plateforme répondant aux besoins du marché, l'Eurosystème a lancé en avril 2007 une première consultation publique sur les principes généraux définis pour ce projet. Les réponses des participants du marché ont été prises en compte lors de la définition des besoins des utilisateurs pour le CCBM2. Une nouvelle consultation publique a été lancée dans ce contexte en février 2008.

## 2.6.6 Le *Night Time Link* avec Clearstream

Avec la migration de la communauté bancaire luxembourgeoise sur le système TARGET2, l'opération de la procédure *Night Time Link* avec Clearstream a été arrêtée. Les fonctionnalités de TARGET2 permettent aux banques concernées de continuer à utiliser leurs actifs déposés auprès de la BCL pour garantir le crédit accordé par CBL dans le clearing de nuit.

## 2.7 La stabilité financière

### 2.7.1 La surveillance macro-prudentielle

Dans le cadre de ses analyses régulières, la Banque centrale évalue la stabilité du système financier d'un point de vue macro-prudentiel. Les analyses relatives au secteur financier se basent en particulier sur les informations quantitatives fournies par les établissements de crédit dans le cadre du reporting prudentiel et statistique aux autorités locales. En sus des analyses régulières, la Banque centrale s'attache à identifier sur base d'analyses spécifiques, les sources de risques et de vulnérabilités potentielles et d'ordre systémique qui seraient susceptibles de compromettre la stabilité financière. Ainsi, en 2007, l'accent a été mis sur les répercussions potentielles des turbulences financières sur les banques de la Place. Les résultats de ces analyses ont été présentés dans la Revue de stabilité financière publiée le 28 avril 2008.

Les banques luxembourgeoises ne sont pas à l'abri des retombées indirectes des turbulences financières, engendrées dans un environnement d'interdépendance accrue entre systèmes financiers au niveau international. Malgré cet environnement moins favorable, les bonnes performances des années précédentes ainsi que des ratios de solvabilité confortables ont globalement permis aux banques luxembourgeoises de faire face à la hausse des risques. Des vulnérabilités auprès de quelques banques individuelles ne peuvent néanmoins être exclues et il faut rester vigilant quant aux retombées négatives en cas de persistance prolongée des turbulences financières.

L'épisode des perturbations des marchés a en particulier mis en évidence les risques découlant des produits financiers complexes, des problèmes d'évaluation et de transparence. Par ailleurs, les récentes turbulences ont également souligné la vitesse de propagation des problèmes de liquidité et la contagion accrue à travers les différents systèmes financiers. Une coopération renforcée entre banques centrales et superviseurs ainsi que des travaux au niveau international en matière de surveillance et de gestion de risque de liquidité s'avèrent indispensables.

## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Les perspectives au niveau international restent incertaines pour l'année 2008. L'environnement financier en général pourrait être exposé à une dégradation additionnelle de la valorisation des portefeuilles, à des coûts accrus de refinancement sur les marchés, à une baisse des revenus sur activités en relation avec les produits structurés et *l'investment banking*. S'y ajoutent des risques en relation avec le secteur des *monolines*, l'émergence potentielle de nouvelles vulnérabilités dans les systèmes financiers, ainsi que les retombées d'un environnement macroéconomique moins favorable.

Les travaux analytiques spécifiques entrepris en 2007, ont trait entre autres à une réactualisation de l'indice de vulnérabilité du secteur bancaire, l'analyse de la productivité totale des facteurs (PTF) des banques, l'évaluation de la solidité du secteur bancaire au moyen de l'indice technique z-score, la mesure de l'attitude des investisseurs face au risque et l'extraction des attentes des investisseurs à partir des prix des options.

Au niveau du SEBC, la BCL contribue aux travaux du Comité de Surveillance Bancaire, ainsi qu'à ses deux groupes de travail à savoir *Working Group on Macropprudential Analysis* et le *Working Group on Developments in Banking*. A l'instar des années précédentes, ces groupes ont produit en 2007 des rapports sur la stabilité du secteur bancaire européen et sur les développements structurels au niveau du secteur bancaire européen. En outre, la BCL participe en particulier à la *Task force on liquidity stress testing and contingency funding plans*.

La BCL participe également aux travaux du *Committee of European Banking Supervisors* (CESB) mis en place par la Commission européenne.

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

La Banque centrale du Luxembourg a poursuivi en 2007 son activité de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

Cette surveillance a tout d'abord porté sur le système de règlement des opérations sur titres opéré par Clearstream Banking Luxembourg. De plus, la BCL a procédé à la surveillance du système de paiement brut en temps réel Lips-Gross jusqu'à son arrêt, en novembre 2007 et sa migration vers Target 2. Suite à cet arrêt, la BCL a procédé au retrait de la notification du système Lips-Gross à la Commission européenne ainsi qu'à la notification de Target2-LU. Quant à la surveillance de Target2 à laquelle la BCL participe, elle est réalisée de façon coordonnée, pour ce qui est des éléments centralisés, au niveau du Système européen de banques centrales. Une évaluation préliminaire du système Target2 a été réalisée dans ce contexte.

Par ailleurs, la BCL contribue, en tant que membre du SEBC, aux travaux du *Payment and Settlement Systems Committee*. Un cadre de surveillance des cartes de paiement a été élaboré et une évaluation des systèmes de cartes de paiement en euro sera réalisée en 2008. De même, des réflexions ont été menées sur la surveillance d'autres instruments de paiement.



