

© Banque centrale du Luxembourg, 2001

Adresse : 2, Boulevard Royal - L-2983 Luxembourg
Téléphone : (+352) 4774 - 1
Télécopie : (+352) 4774 - 4901
Internet : <http://www.bcl.lu>
E-mail : sg@bcl.lu
Télex : 2766 IML LU

Achévé de rédiger le 28 février 2001.

Les photocopies à usage éducatif et non commercial sont autorisées si la source est citée.

RAPPORT ANNUEL 2000



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

TABLE DES MATIÈRES

	Mot du Président	11
Chapitre I	LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	13
1.1	La situation économique au niveau international	14
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	14
1.1.2	Les taux d'intérêt à long terme	14
1.1.3	Les marchés boursiers	14
1.1.4	Les taux de change	17
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	19
1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	25
1.1.7	Le commerce extérieur	27
1.1.8	La balance des paiements	28
1.1.8.1	Le compte des transactions courantes	28
1.1.8.2	Le compte de capital	29
1.1.8.3	Le compte financier	29
1.2	La situation économique au Luxembourg	30
1.2.1	Les prix et les coûts	30
1.2.1.1	Les prix à la consommation	30
1.2.1.2	Les prix à la production industrielle	36
1.2.1.3	Les prix à la construction	36
1.2.2	L'économie réelle	37
1.2.2.1	La croissance économique	37
1.2.2.2	Industrie, construction et commerce	45
1.2.2.3	Autres services marchands	48
1.2.3	Le marché du travail	49
1.2.3.1	L'emploi	49
1.2.3.2	Le chômage	55
1.2.4	Le secteur financier	57
1.2.4.1	Les institutions financières monétaires	57
1.2.4.2	Les établissements de crédit	57
1.2.4.3	Les organismes de placement collectif	69
1.2.5	Le commerce extérieur	70
1.2.6	La balance des paiements courants	72
1.2.7	Les finances publiques	74
1.2.7.1	L'orientation fondamentale de la politique budgétaire	74
1.2.7.2	Les recettes	75
1.2.7.3	Les dépenses	77
1.2.7.4	La balance budgétaire structurelle	79
1.2.8	L'activité boursière	83
Chapitre II	LES OPÉRATIONS DE LA BCL	87
2.1	Les opérations de la politique monétaire	88
2.1.1	Les décisions de politique monétaire dans le cadre de la stratégie de l'Eurosystème	88
2.1.2	Les instruments de politique monétaire et leur utilisation par la BCL	89
2.2	Les opérations de politique de change	95
2.2.1	Les interventions de la BCE sur le marché des changes	95
2.2.2	Le MCEII	95
2.3	La gestion des réserves de change au sein de la BCL	96
2.4	La gestion des avoirs de la BCL	97

TABLE DES MATIÈRES

2.5	Les développements dans le domaine statistique	99
2.5.1	Les statistiques bancaires et monétaires	99
2.5.1.1	Le bilan consolidé des institutions financières monétaires	99
2.5.1.2	Les taux d'intérêt	99
2.5.1.3	Les émissions de titres	100
2.5.1.4	La monnaie électronique	100
2.5.1.5	Les statistiques sur les autres intermédiaires financiers	101
2.5.1.6	Les statistiques sur les instruments financiers dérivés	101
2.5.2	La balance des paiements	101
2.5.2.1	La balance des paiements et la position extérieure globale au Luxembourg	101
2.5.2.2	Les développements statistiques	102
2.6	Les systèmes de paiement et de règlement-titres	103
2.6.1	L'évolution de LIPS-Gross	103
2.6.1.1	Les membres de RTGS-L Gie	103
2.6.1.2	Les opérations au cours de l'année 2000	103
2.6.2	L'évolution de la compensation interbancaire LIPS-Net	106
2.6.3	Les titres éligibles et leur utilisation dans les opérations de politique monétaire	108
2.6.4	Les systèmes de règlement-titres	108
2.6.5	Le modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)	110
2.7	Les billets de banque et la circulation des signes monétaires	111
2.7.1	Les billets de banque	111
2.7.2	L'évolution de la circulation des signes monétaires luxembourgeois	111
2.7.3	La gestion des signes monétaires	113
2.7.4	Les pièces à vocation numismatique	113
2.8	La stabilité financière	114
2.8.1	Le suivi de la place financière	114
2.8.1.1	Les fusions et acquisitions	114
2.8.1.2	Les bilans des banques	116
2.8.1.3	Les revenus et performances	117
2.8.1.4	La gestion d'actifs	118
2.8.1.5	Contribution à la législation	118
2.8.2	La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres	119
2.8.3	Contribution au contrôle prudentiel	119
2.8.4	Assistance extérieure	119
Chapitre III	LES RELATIONS EXTÉRIEURES DE LA BCL	123
3.1	Les relations internationales	124
3.1.1	L'activité au niveau du Fonds monétaire international (FMI)	124
3.1.2	L'activité au niveau de l'Union européenne	125
3.1.3	L'activité au niveau d'organisations internationales	127
3.2	Les relations avec les acteurs de la Place	127
3.2.1	Les comités BCL	127
3.2.1.1	Comité Statistiques	127
3.2.1.2	Comité Informatique	127
3.2.1.3	Comité des Opérations de marché	127
3.2.1.4	Comité Monnaie fiduciaire	128
3.2.1.5	Comité des Juristes	128
3.2.2	Les comités externes	128
3.2.2.1	Comité de conjoncture	128
3.2.2.2	Commission de l'indice des prix à la consommation	128
3.2.3	Autres relations	129
3.2.3.1	Les relations bilatérales	129
3.2.3.2	Les relations avec d'autres banques centrales	129
3.2.3.3	Les actions de formation de la BCL	129

	3.2.3.4	Manifestations extérieures	130
	3.3	La stratégie de communication de la BCL	130
	3.3.1	La communication dans le cadre de l'Eurosystème	130
	3.3.2	Les activités de communication de la BCL	131
	3.4	La Campagne d'Information Euro 2002 sur l'introduction des billets et pièces en euros	132
	3.4.1	Les objectifs de la Campagne Euro 2002	132
	3.4.2	Les accords de partenariat	132
	3.4.3	Les phases de la Campagne Euro 2002	133
	3.4.4	Les éléments de la Campagne Euro 2002	133
Chapitre	IV	LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION	137
	4.1	L'organisation de la BCL	139
	4.1.1	Le Conseil	139
	4.1.2	La Direction	141
	4.1.3	L'organigramme de la BCL	142
	4.2	Les moyens mis en oeuvre	143
	4.2.1	Le personnel	143
	4.2.1.1	L'évolution des effectifs	143
	4.2.1.2	La gestion des ressources humaines	144
	4.2.1.3	La formation du personnel	144
	4.2.1.4	Le fonds de pension	144
	4.2.2	Les bâtiments	144
	4.2.3	Les systèmes d'information et de communication	145
	4.2.4	La comptabilité et le budget	145
	4.2.4.1	La comptabilité	145
	4.2.4.2	Le budget	146
	4.2.5	L'audit interne	146
	4.3	Les comptes financiers au 31 décembre 2000	147
	4.3.1	Les chiffres-clés à la clôture du bilan	147
	4.3.2	Le rapport du réviseur aux comptes	149
	4.3.3	Le bilan au 31 décembre 2000	150
	4.3.4	Le hors-bilan au 31 décembre 2000	152
	4.3.5	Le compte de profits et pertes pour l'exercice clos au 31 décembre 2000	153
	4.3.6	L'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2000	154
Chapitre	V	CHRONIQUE DE LÉGISLATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	167
	5.1	Textes relevant du champ de compétence de l'Eurosystème	168
	5.1.1	Textes adoptés en 2000	168
	5.1.2	Projets (procédure législative en cours)	172
	5.2	Autres textes économiques et financiers	176
	5.2.1	Législation communautaire	176
	5.2.2	Législation luxembourgeoise	177
Chapitre	VI	ANNEXES	183
	6.1	Liste des circulaires de la BCL	184
	6.2	Publications de la BCL	184
	6.3	Statistiques économiques et financières de la BCL	185
	6.4	Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)	186
	6.5	Liste des abréviations	190
	6.6	Glossaire	192

LISTE DES TABLEAUX

CHAPITRE I

TABLEAU 1:	EVOLUTION DE L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ (IPCH) ET DE SES COMPOSANTES DANS LA ZONE EURO	19
TABLEAU 2:	LA «NOUVELLE ÉCONOMIE»: LES ÉLÉMENTS MOTEURS ET L'ESSOR	22
TABLEAU 3:	PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE	36
TABLEAU 4:	PIB ET PNB PAR HABITANT EN 1999	42
TABLEAU 5:	PIB RÉGIONAL PAR HABITANT EN 1998	43
TABLEAU 6:	TAUX DE PAUVRETÉ DES HOMMES ET DES FEMMES	43
TABLEAU 7:	POURCENTAGE DE LOCATAIRES	44
TABLEAU 8:	INCAPACITÉ À SE PAYER UNE SEMAINE DE VACANCES PAR AN EN DEHORS DE LEUR DOMICILE	44
TABLEAU 9:	POURCENTAGE DE PERSONNES NE POSSÉDANT PAS DE VOITURES	44
TABLEAU 10:	POURCENTAGE DE PERSONNES ÉPROUVANT DES DIFFICULTÉS À JOINDRE LES DEUX BOUTS	45
TABLEAU 11:	COEFFICIENT DE GINI (1994)	45
TABLEAU 12:	PRODUCTION PAR JOUR OUVRABLE DANS L'INDUSTRIE	46
TABLEAU 13:	CHIFFRE D'AFFAIRES DANS LA CONSTRUCTION	47
TABLEAU 14:	CHIFFRE D'AFFAIRES DANS LE COMMERCE	47
TABLEAU 15:	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE BRUTE PAR BRANCHES EN 2000	48
TABLEAU 16:	RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ SELON LA NATIONALITÉ RESPECTIVEMENT SELON LE LIEU DE RÉSIDENCE	53
TABLEAU 17:	POIDS RELATIFS DES SALARIÉS DE NATIONALITÉ RESPECTIVEMENT DE RÉSIDENCE DIFFÉRENTE DANS LES DIFFÉRENTS SECTEURS DE L'ÉCONOMIE	53
TABLEAU 18:	EVOLUTION DU NOMBRE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	58
TABLEAU 19:	EVOLUTION DE LA STRUCTURE DES POSTES CLÉS DES BILANS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	59
TABLEAU 20:	EVOLUTION DE L'UTILISATION DE DIVERS INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS PAR ÉTABLISSEMENT DE CRÉDIT	64
TABLEAU 21:	EVOLUTION GLOBALE DES COMPTES DE PROFITS ET PERTES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	65
TABLEAU 22:	COMPOSANTES ET AFFECTATIONS DES RÉSULTATS BRUTS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	67
TABLEAU 23:	EVOLUTION DU NOMBRE ET DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE DES OPC	69
TABLEAU 24:	SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS	74
TABLEAU 25:	VENTILATION DES RECETTES DE L'ADMINISTRATION CENTRALE	76
TABLEAU 26:	VENTILATION DES DÉPENSES COURANTES ET DE CAPITAL SUR LA BASE DE LA CLASSIFICATION ÉCONOMIQUE DES DÉPENSES DE L'ÉTAT	79
TABLEAU 27:	ANALYSE DE L'IMPACT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES DANS L'ÉCONOMIE LUXEMBOURGEOISE	80
TABLEAU 28:	ANALYSE DE LA NATURE RESTRICTIVE OU EXPANSIVE DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE	82
TABLEAU 29:	CAPITALISATION BOURSIÈRE EN MILLIONS DE EUR	84
TABLEAU 30:	VOLUMES DES ÉCHANGES EN MILLIONS DE EUR	85

CHAPITRE II

TABLEAU 1:	ÉVOLUTION DES TAUX OFFICIELS AU COURS DE L'ANNÉE 2000	89
TABLEAU 2:	TABLEAU DES ÉCHÉANCES DANS LESQUELLES SONT INVESTIS LES FONDOS DE TIERS ET FONDOS PROPRES GÉRÉS PAR LA BCL	98
TABLEAU 3:	PAIEMENTS DOMESTIQUES: VOLUME MENSUEL EN 2000	103
TABLEAU 4:	PAIEMENTS DOMESTIQUES: VALEUR MENSUELLE EN MILLIONS D'EUROS EN 2000	104
TABLEAU 5:	PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS	104
TABLEAU 6:	LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS	105
TABLEAU 7:	LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS EN VALEUR PAR PAYS	105
TABLEAU 8:	VOLUMES ÉCHANGÉS PAR BANQUE CENTRALE	106
TABLEAU 9:	ÉVOLUTION DES PAIEMENTS DANS LIPS-NET	107
TABLEAU 10:	ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DES BILLETS LUXEMBOURGEOIS	112
TABLEAU 11:	FUSIONS BANCAIRES AU LUXEMBOURG EN L'AN 2000	115

CHAPITRE IV

TABLEAU 1.1:	ÉVOLUTION DES EFFECTIFS PAR MOIS	143
TABLEAU 1.2:	EFFECTIFS PAR ENTITÉ AU 31.12.2000	143

LISTE DES GRAPHIQUES

CHAPITRE I

GRAPHIQUE 1:	PERFORMANCES BOURSIÈRES PENDANT L'ANNÉE 2000	15
GRAPHIQUE 2:	EVOLUTION DU DOW JONES PENDANT L'ANNÉE 2000	15
GRAPHIQUE 3:	EVOLUTION DU NASDAQ PENDANT L'ANNÉE 2000	16
GRAPHIQUE 4:	EVOLUTION DU NIKKEI PENDANT L'AN 2000	16
GRAPHIQUE 5:	EVOLUTION DU EUROSTOXX BROAD PENDANT L'AN 2000	17
GRAPHIQUE 6:	EVOLUTION DU COURS USD/EUR PENDANT L'ANNÉE 2000	18
GRAPHIQUE 7:	EVOLUTION DU COURS JPY/USD PENDANT L'ANNÉE 2000	18
GRAPHIQUE 8:	EVOLUTION DU COURS JPY/EUR PENDANT L'ANNÉE 2000	19
GRAPHIQUE 9:	VENTILATION DE L'IPCH DANS LA ZONE EURO PAR COMPOSANTES	20
GRAPHIQUE 10:	EVOLUTION DU PIB ET DE SES COMPOSANTES	26
GRAPHIQUE 11:	EVOLUTION DU PIB ET DE SES COMPOSANTES	26
GRAPHIQUE 12:	COMPOSITION DU PIB DE LA ZONE EURO AU 3E TRIMESTRE 2000	27
GRAPHIQUE 13:	SOLDE DU COMMERCE EXTÉRIEUR	28
GRAPHIQUE 14:	SOLDE DU COMPTE COURANT	29
GRAPHIQUE 15:	SOLDE DU COMPTE FINANCIER	30
GRAPHIQUE 16:	INFLATION ET PRODUITS PÉTROLIERS	31
GRAPHIQUE 17:	DIFFÉRENTIEL DE L'INFLATION DES PRIX À LA CONSOMMATION ENTRE LE LUXEMBOURG ET LA ZONE EURO	32
GRAPHIQUES 18 +19:	EVOLUTION DES PRIX DES SERVICES	34
GRAPHIQUE 20:	CROISSANCE RÉELLE DU PIB ET DE SES AGRÉGATS	38
GRAPHIQUE 21:	CONTRIBUTION À LA CROISSANCE DES DIFFÉRENTS AGRÉGATS DU PIB	39
GRAPHIQUE 22:	COMPOSITION DU PIB RÉEL EN 2000	39
GRAPHIQUE 23:	CROISSANCE DU PIB RÉEL ET DU PIB „AJUSTÉ“ POUR LES VARIATIONS DES TERMES DE L'ÉCHANGE	41
GRAPHIQUE 24:	PRODUCTION ET SENTIMENT DE CONFIANCE DANS L'INDUSTRIE	46
GRAPHIQUE 25:	PROGRESSION ANNUELLE DE L'EMPLOI TOTAL	49
GRAPHIQUE 26:	EVOLUTION ANNUELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ	49
GRAPHIQUE 27:	COMPOSITION DE L'EMPLOI SALARIÉ INTÉRIEUR SELON LA RÉSIDENCE RESP. LA NATIONALITÉ DU SALARIÉ	50
GRAPHIQUE 28:	EVOLUTION DU TAUX DE PARTICIPATION	51
GRAPHIQUE 29:	RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ SELON LA NATIONALITÉ RESPECTIVEMENT SELON LE LIEU DE RÉSIDENCE	52
GRAPHIQUE 30:	CONTRIBUTION DES DIFFÉRENTS SECTEURS À LA CROISSANCE DE L'EMPLOI SALARIÉ	54
GRAPHIQUE 31:	COÛT SALARIAL HORAIRE MOYEN NOMINAL DANS L'ÉCONOMIE „TOTALE“ INDUSTRIE ET SERVICES	55
GRAPHIQUE 32:	TAUX DE CHÔMAGE AJUSTÉ ET NON AJUSTÉ POUR LES VARIATIONS SAISONNIÈRES	56
GRAPHIQUE 33:	POIDS RELATIFS DES DÉPÔTS DE LA CLIENTÈLE ET DES DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT EN 2000	60
GRAPHIQUE 34:	L'INTERBANCARITÉ LUXEMBOURGEOISE	61
GRAPHIQUE 35:	LES CRÉDITS IMMOBILIERS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	62
GRAPHIQUE 36:	EVOLUTION DES PROVISIONS ET DES CRÉANCES EN MILLIARDS D'EUROS	63
GRAPHIQUE 37:	COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG SUR UNE BASE MENSUELLE	71
GRAPHIQUE 38:	COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG (VALEURS)	72
GRAPHIQUE 39:	BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS	73
GRAPHIQUE 40:	STRUCTURE DES RECETTES ORDINAIRES DE L'ADMINISTRATION CENTRALE EN POURCENTAGE DU PIB	75
GRAPHIQUE 41:	IMPORTANCE DES IMPÔTS ET PROVISIONS POUR IMPÔTS DU SECTEUR BANCAIRE EN POURCENTAGE DES RECETTES ORDINAIRES TOTALES	77
GRAPHIQUE 42:	STRUCTURE DES DÉPENSES DE L'ADMINISTRATION CENTRALE EN POURCENTAGE DU PIB	78
GRAPHIQUE 43:	EVOLUTION DU LUXX PENDANT L'ANNÉE 2000	83
GRAPHIQUE 44:	NOMBRE DE VALEURS COTÉES	85

CHAPITRE II

GRAPHIQUE 1:	CROISSANCE DE M3 ZONE EURO	88
GRAPHIQUE 2:	OPÉRATIONS PRINCIPALES DE REFINANCEMENT (OPR) EN 2000 – VOLUME DES OFFRES AU LUXEMBOURG (TAUX FIXE)	90
GRAPHIQUE 3:	OPR EN 2000 – VOLUME DES OFFRES DANS LA ZONE EURO (TAUX FIXE)	91
GRAPHIQUE 4:	OPR EN 2000 – VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ AU LUXEMBOURG (TAUX VARIABLE)	91
GRAPHIQUE 5:	OPR EN 2000 – VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO (TAUX VARIABLE)	91
GRAPHIQUE 6:	OPR EN 2000 – VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO (TAUX FIXE ET TAUX VARIABLE)	92
GRAPHIQUE 7:	OPR EN 2000 – VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO (TAUX FIXE)	92
GRAPHIQUE 8:	OPR EN 2000 – VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO (TAUX VARIABLE)	93
GRAPHIQUE 9:	ÉVOLUTION DES RÉSERVES MOYENNES EXIGÉES ET DÉPOSÉES	93
GRAPHIQUE 10:	ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES DÉFICITAIRES	94
GRAPHIQUE 11:	ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES EXCÉDENTAIRES	94
GRAPHIQUE 12:	ÉVOLUTION DU COURS USD/EUR PENDANT L'AN 2000	95
GRAPHIQUE 13:	ÉVOLUTION DU COURS DKK/EUR PENDANT L'AN 2000	96
GRAPHIQUE 14:	ÉVOLUTION DU COURS GRD/EUR PENDANT L'AN 2000	96
GRAPHIQUE 15:	VALEUR TOTALE DES TITRES DÉPOSÉS VIA LES LIENS ET LE MBCC SITUATION AU DERNIER VENDREDI DU MOIS	109
GRAPHIQUE 16:	CCB	110
GRAPHIQUE 17:	HCB	110

LE MOT DU PRÉSIDENT

La jeune Banque centrale du Luxembourg (BCL) poursuit son développement. L'année 2000 fut son second exercice complet d'activité. La direction et l'ensemble des agents ont œuvré sans relâche pour assurer l'efficacité, la qualité et l'intégrité qu'on attend de notre banque. Le dispositif opérationnel a été consolidé. Les paramètres sociaux sont en cours de finition tout comme les travaux du nouveau siège central. Avec l'inauguration solennelle fixée au 18 mai 2001 la phase de démarrage devrait pouvoir être conclue avec succès après trois ans d'existence légale.

Cette solide installation de la Banque centrale du Luxembourg est à l'image de l'Eurosystème. La politique monétaire orientée vers la stabilité à moyen terme, telle que conduite par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne auquel participe de droit le président de la BCL, a bien révélé ses mérites, dans une période pourtant caractérisée par la volatilité des marchés. L'Eurosystème est engagé dans la préparation de la mise à disposition du public des signes monétaires en euros à partir du 1^{er} janvier 2002. La Campagne d'Information Euro 2002 bat son plein. Les travaux préparatoires pour cette opération d'une envergure unique dans l'histoire sont bien engagés à Luxembourg.

Le développement impressionnant des activités de la BCL est révélé par le gonflement des chiffres de son bilan. Au sein de l'Eurosystème, la place de Luxembourg apparaît parmi les premières en importance pour la participation aux opérations de politique monétaire.

L'économie luxembourgeoise a connu cette année encore une croissance absolument remarquable sur la scène européenne. Plus que jamais, la nécessité se fait sentir de conduire une politique tenant compte de cette situation. Une bonne combinaison de politique monétaire et de politique économique est un élément vital pour la réalisation de la stabilité économique globale et le meilleur gage d'un avenir harmonieux. Il convient de rester attentif aux risques inflationnistes. La politique budgétaire, comme l'a rappelé la Commission européenne, doit être conduite de manière à ne pas aggraver certaines dérives conjoncturelles. Les réductions d'impôts doivent être intégrées dans un ensemble ordonné de gestion économique. Pour le Luxembourg, qui connaît un développement prolongé de croissance importante, la priorité qui s'impose est la prise de réformes structurelles. Il s'agit d'adapter les infrastructures; il s'agit aussi d'adapter les dispositifs fiscaux et sociaux. Plus que jamais, une bonne politique et des règles appropriées doivent contribuer à la compétitivité et à la performance du Luxembourg.

La place financière, dont la solidité repose essentiellement sur les établissements de crédit et la diversification de leurs activités, a connu une excellente année 2000. Les perspectives d'harmonisation forcent la Place à assurer sa compétitivité. Cela vaut aussi pour le cadre institutionnel où il faudrait assurer la cohérence dans les solutions nationales mises en place pour une adaptation des systèmes de contrôle des acteurs et services financiers. L'augmentation continue des fonds d'investissement et en général des valeurs mobilières implique de la part des autorités une vigilance accrue. L'essentiel pour la Place est de maintenir un capital humain à la hauteur des défis.

Qu'il me soit permis de rendre un hommage particulier à Monsieur Pierre Werner, ancien Premier ministre et ministre d'Etat, qui, pour des raisons de santé, a présenté sa démission comme membre du Conseil de la Banque. Son action remarquable au service de la construction monétaire tant au niveau national que communautaire et son concours précieux à la Banque centrale du Luxembourg, justifient que le nouveau bâtiment de la Banque, en cours de finition, porte dorénavant son nom.



Yves Mersch

CHAPITRE

I

RAPPORT ANNUEL 2000

LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Chapitre	I	1.1	La situation économique au niveau international	14
		1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	14
		1.1.2	Les taux d'intérêt à long terme	14
		1.1.3	Les marchés boursiers	14
		1.1.4	Les taux de change	17
		1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	19
		1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	25
		1.1.7	Le commerce extérieur	27
		1.1.8	La balance des paiements	28
		1.1.8.1	Le compte des transactions courantes	28
		1.1.8.2	Le compte de capital	29
		1.1.8.3	Le compte financier	29
		1.2	La situation économique au Luxembourg	30
		1.2.1	Les prix et les coûts	30
		1.2.1.1	Les prix à la consommation	30
		1.2.1.2	Les prix à la production industrielle	36
		1.2.1.3	Les prix à la construction	36
		1.2.2	L'économie réelle	37
		1.2.2.1	La croissance économique	37
		1.2.2.2	Industrie, construction et commerce	45
		1.2.2.3	Autres services marchands	48
		1.2.3	Le marché du travail	49
		1.2.3.1	L'emploi	49
		1.2.3.2	Le chômage	55
		1.2.4	Le secteur financier	57
		1.2.4.1	Les institutions financières monétaires	57
		1.2.4.2	Les établissements de crédit	57
		1.2.4.3	Les organismes de placement collectif	69
		1.2.5	Le commerce extérieur	70
		1.2.6	La balance des paiements courants	72
		1.2.7	Les finances publiques	74
		1.2.7.1	L'orientation fondamentale de la politique budgétaire	74
		1.2.7.2	Les recettes	75
		1.2.7.3	Les dépenses	77
		1.2.7.4	La balance budgétaire structurelle	79
		1.2.8	L'activité boursière	83

1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCI...RE

1.1 La situation économique au niveau international

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Compte tenu des risques à la hausse pesant sur la stabilité des prix dans la zone euro, l'Eurosystème a poursuivi une politique de resserrement monétaire en 2000. Ainsi, le principal taux d'intérêt de l'Eurosystème a été majoré en 6 étapes au total de 175 points de base, le portant de 3% début janvier à 4,75% en fin d'année afin de maintenir la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro (voir aussi chapitre II *2.1.1 de ce rapport annuel).

Pendant la première partie de l'année, la FED a mené une politique monétaire restrictive afin d'apaiser les craintes de surchauffe de l'économie en portant son principal taux d'intérêt de 6% à 6,5%. Ensuite, les indicateurs économiques ont progressivement conduit à des anticipations de ralentissement économique. En date du 3 janvier 2001 la FED a surpris les marchés en annonçant, en dehors des dates officielles de réunion de son comité monétaire, une baisse d'un demi-point de pourcentage de son principal taux. Il s'agit de la première baisse des taux depuis le 17 novembre 1998. En date du 30 janvier 2001, dans un climat de forte accentuation du ralentissement de la croissance américaine et de l'érosion de la confiance des consommateurs et des entreprises, la FED a à nouveau baissé ses taux d'un demi-point de pourcentage portant ainsi son principal taux d'intérêt directeur à 5,5%.

La Banque du Japon, dans l'ensemble, a poursuivi une politique de relâchement monétaire durant l'année 2000. Suite aux premiers signes de redressement de l'économie nipponne, la Banque du Japon a mis fin, le 11 août 2000, à sa politique de taux zéro. Le taux au jour le jour a été porté à 0,25 % alors qu'il se situait aux alentours de 0 % depuis le mois de février 1999. Néanmoins, le gouvernement japonais s'était fermement opposé à l'abandon de la politique monétaire de taux zéro, jugeant que les perspectives économiques étaient encore trop incertaines.

1.1.2 Les taux d'intérêt à long terme

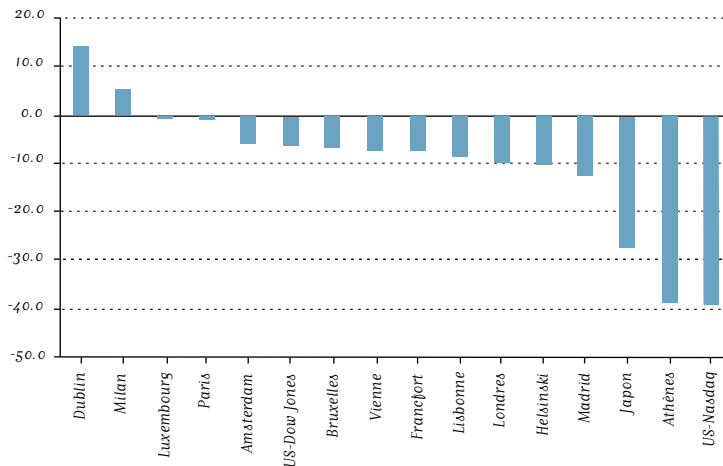
Contrairement aux marchés des actions dont les maigres performances ont déçu les investisseurs, les marchés obligataires ont connu une tendance qui n'a cessé de s'améliorer en 2000. Les cours des emprunts d'États sont fortement remontés tandis que les taux, évoluant en sens inverse des prix, ont enregistré des baisses considérables. Aux États-Unis, la baisse des taux des emprunts publics a d'ailleurs été favorisée par la politique de remboursement anticipé de la dette publique américaine. En Europe, suite aux recettes dégagées par la mise aux enchères des licences de téléphonie mobile de troisième génération, quelques gouvernements ont commencé à rembourser anticipativement des emprunts, ce qui devrait également avoir favorisé un recul du taux des emprunts publics. Mais c'est avant tout l'érosion des indices boursiers qui a été propice à une baisse significative des taux d'intérêt à long terme tant en Europe qu'aux États-Unis. Le phénomène de recherche de la qualité s'est accéléré au long de l'année, les investisseurs ayant privilégié les emprunts d'État au fur et à mesure des corrections subies sur les marchés des actions.

Au cours de l'année 2000, le taux d'intérêt des emprunts d'État américains d'une durée de 10 ans a fléchi de 6,7% en début d'année vers 5,0% en fin d'année. Les emprunts européens de même échéance sont en moyenne passés de 5,6% en début d'année à 4,9% en fin d'année. L'écart des taux d'intérêt des emprunts publics à dix ans entre les États-Unis et la zone euro, qui s'élevait à 103 points de base en début de l'année, a fondu à 13 points de base à la fin 2000. Le rétrécissement de cet écart a été particulièrement marquant pendant les deux derniers mois de l'année dans le sillage des anticipations d'un ralentissement économique aux États-Unis.

1.1.3 Les marchés boursiers

Après un premier trimestre euphorique, les marchés boursiers ont connu une année particulièrement difficile et ils ont pour la plupart enregistré des performances négatives considérables sur l'année.

GRAPHIQUE 1: PERFORMANCES BOURSIÈRES PENDANT L'ANNÉE 2000

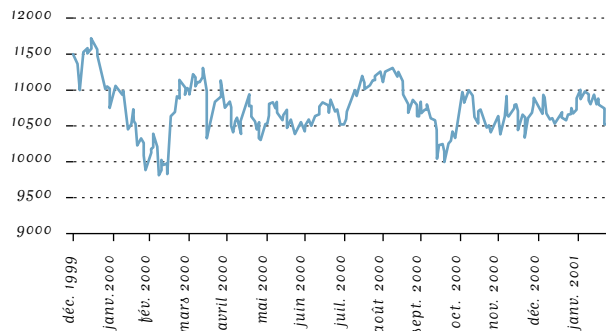


Source: Bloomberg et FIBV

La chute boursière la plus marquante en 2000 a certes été celle du Nasdaq, indice de référence des valeurs technologiques américaines. Le 10 mars 2000, l'indice Nasdaq a culminé à 5 049 points, en hausse de 24% depuis le début de l'année. Mais les investisseurs ont pris conscience ensuite que les valorisations atteintes par certaines sociétés étaient largement surfaites au regard des bénéfices à attendre. Par la suite, le Nasdaq a lâché 51% par rapport à son plus haut niveau historique atteint le 10 mars 2000 et 39% depuis la dernière séance de 1999. Les marchés européens spécialisés sur les valeurs technologiques ont également été très affectés, l'indice du Neuer Markt allemand a enregistré un recul de 40% et le Nouveau Marché français de 13%.

Le repli du Dow Jones s'est limité à 6% sur l'année. L'indice phare américain des grandes valeurs de l'ancienne économie a su limiter sa baisse en attirant certains investisseurs ayant opté pour un désengagement de leurs investissements dans les valeurs, en chute libre, de la nouvelle technologie du Nasdaq. Cependant, la flambée des prix du pétrole, la vigueur du dollar pénalisant les sociétés

GRAPHIQUE 2: ÉVOLUTION DU DOW JONES PENDANT L'ANNÉE 2000



Source: Bloomberg

GRAPHIQUE 3: ÉVOLUTION DU NASDAQ PENDANT L'ANNÉE 2000



Source: Bloomberg

exportatrices et les avertissements sur les bénéfices lancés par quelques grandes entreprises américaines appartenant aussi bien à l'ancienne qu'à la nouvelle économie ont fortement pesé sur la performance du Dow Jones. Au deuxième semestre, l'évolution des marchés boursiers américains a été caractérisée par les « quatre E », « Energy, Euro, Economy, Elections »: les prix de l'énergie au plus haut, l'euro au plus bas, signes de décélération de l'économie et le feuilleton du scrutin présidentiel.

Malgré l'amélioration de l'économie japonaise au cours de l'année, les signaux assez contrastés quant à la solidité de la reprise économique ont découragé les investisseurs et l'indice Nikkei a affiché une perte de 28% sur l'année. L'amélioration perceptible, mais trop lente et trop incertaine, de l'économie nipponne, conjuguée à des incertitudes politiques autour du gouvernement Mori ont ravivé la perte de confiance dans l'économie nipponne qui à son tour a provoqué des sorties de capitaux hors de l'archipel. Un autre facteur jouant en défaveur de la performance du Nikkei a été la décision de renforcer le poids des valeurs technologiques au sein de l'indice Nikkei en avril 2000, au moment précis où celles-ci chutaient de par le monde. La chute de la bourse nipponne depuis l'été dernier a atteint de tels niveaux qu'elle en vient à fragiliser les banques japonaises qui comptaient sauver leurs résultats en misant sur des plus-values de cessions d'actions.

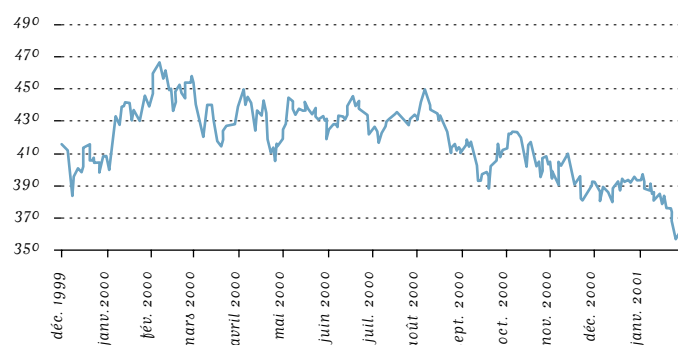
GRAPHIQUE 4: ÉVOLUTION DU NIKKEI PENDANT L'AN 2000



Source: Bloomberg

Dans la zone euro, les cours de bourse mesurés par l'indice Dow Jones EuroStoxx ont baissé de 6% pendant l'an 2000. La correction boursière constatée dans la zone euro semble imputable, en partie, aux effets de contagion exercés par les reculs précités sur les marchés boursiers internationaux. Comme aux Etats-Unis et au Japon, c'est principalement le secteur technologique qui a pesé sur les marchés boursiers dans la zone euro. Par ailleurs, le secteur des télécommunications a subi des révisions à la baisse de ses perspectives de croissance suite à la vente de licences de téléphonie mobile de troisième génération ayant atteint des montants parfois vertigineux. Parallèlement, des facteurs intérieurs, notamment l'incertitude des opérateurs quant à la stabilisation du rythme d'activité économique dans la zone euro, devaient avoir contribué au repli des marchés européens. En particulier, la hausse des cours du pétrole a contribué à une révision à la baisse des anticipations de profit de certaines entreprises de la zone euro.

GRAPHIQUE 5: ÉVOLUTION DU EUROSTOXX BROAD PENDANT L'AN 2000



Source: Bloomberg

1.1.4 Les taux de change

En date du 25 janvier 2000, l'euro a franchi pour la première fois le seuil de la parité avec le dollar US. Malgré les multiples avertissements que le cours actuel de l'euro ne reflète pas les données économiques fondamentales et qu'il dispose d'un grand potentiel de croissance, il était incapable de se hisser avant la fin de l'année. Après avoir perdu, depuis son lancement, 30% de sa valeur externe par rapport au dollar US, l'euro a atteint son cours plancher en clôture à USD 0,8272 dollar le 26 octobre 2000 avant de remonter considérablement vers la fin de l'année. Ainsi l'année s'est terminée pour l'euro à un niveau de USD 0,9396, soit une baisse de 7,6% sur l'année.

Cette évolution est à mettre en relation avec divers facteurs, aussi bien d'origine économique que politique. Sur le plan politique, la crise autrichienne puis le non danois ont probablement contribué à générer une certaine défiance envers la zone euro.

Sur le plan économique, malgré la relance de l'économie européenne et le rétrécissement continu de l'écart de croissance entre les Etats-Unis et la zone euro, la monnaie unique a été pénalisée par les marchés. Tout au long de l'année, l'analyse économique traditionnelle a été de moins en moins en mesure de fournir une justification convaincante au recul de la valeur externe de l'euro. En effet, les marchés ont réagi de façon asymétrique aux données économiques de la zone euro et à celles concernant ses principaux partenaires commerciaux, en particulier les Etats-Unis.

Enfin en automne, l'intervention coordonnée des grandes banques centrales afin de soutenir l'euro, ainsi que les premiers signaux d'un essoufflement économique aux Etats-Unis ont permis à l'euro de se stabiliser. Depuis la fin du mois de novembre, la baisse accrue du climat des affaires et des marchés d'actions aux Etats-Unis et l'accélération du resserrement de l'écart de croissance entre les deux zones économiques ont déclenché un mouvement de baisse du dollar contre l'euro.

GRAPHIQUE 6:

ÉVOLUTION DU COURS USD/EUR PENDANT L'ANNÉE 2000

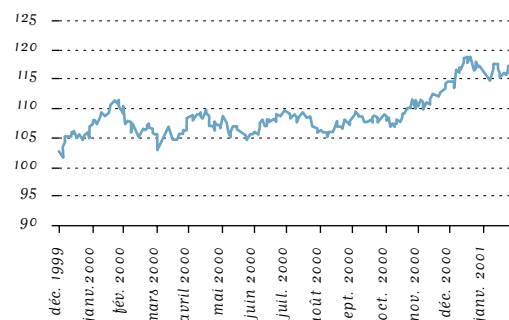


Source: Bloomberg

Le yen s'est montré ferme pendant la majeure partie de l'année. Pendant le premier semestre, des signes de nette reprise de l'activité économique au Japon ont attiré les investisseurs internationaux. Dans ces circonstances, le 11 août 2000, la Banque du Japon a mis fin à sa longue politique de taux zéro. Néanmoins, le rythme de croissance s'est nettement ralenti par la suite et les signaux concernant la reprise économique japonaise sont restés assez mitigés. A partir du mois de novembre, le yen a perdu du terrain dans le sillage de signaux assez contrastés quant à la solidité de la reprise économique. Pendant les deux derniers mois de l'année 2000, il a perdu 7% de sa valeur face au dollar et 13% face à l'euro. Néanmoins, à ce stade, l'affaiblissement du yen ne semblait pas trop inquiéter les autorités du pays. En effet, le ministre des Finances a considéré que l'affaiblissement du yen et le redressement de l'euro les dernières semaines de l'année étaient de bonnes nouvelles pour les exportateurs japonais confrontés au ralentissement de l'économie américaine.

GRAPHIQUE 7:

ÉVOLUTION DU COURS JPY/USD PENDANT L'ANNÉE 2000



Source: Bloomberg

GRAPHIQUE 8: ÉVOLUTION DU COURS JPY/EUR PENDANT L'ANNÉE 2000



Source: Bloomberg

1.1.5 L'évolution des prix et des coûts

La tendance à la hausse des taux de variation annuels de l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) de la zone euro amorcée mi-1999 a continué en 2000. En effet, en moyenne, l'IPCH de la zone euro a augmenté de 2,3% en 2000, nettement plus que les 1,1% affichés en 1999. Cette progression traduit essentiellement des facteurs extérieurs à la zone euro et plus particulièrement le renchérissement du pétrole et la dépréciation persistante de l'euro par rapport aux autres monnaies internationales. A noter que les taux annuels ont augmenté de 1,9% en janvier 2000 à 2,9% en novembre de l'année sous revue. Les pressions inflationnistes internes et sous-jacentes, quoiqu'évoluant à un niveau inférieur, se sont aussi intensifiées, comme en témoigne l'IPCH, dont sont exclus les prix énergétiques et les aliments non traités. La baisse du taux de variation annuel de l'IPCH global observée en décembre 2000 à une valeur de 2,6% reflète surtout la baisse significative de la contribution de l'énergie, résultant de l'évolution des cours du pétrole sur les marchés mondiaux.

TABLEAU 1: ÉVOLUTION DE L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ (IPCH) ET DE SES COMPOSANTES DANS LA ZONE EURO

(variations annuelles en pourcentage)

	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2001
			janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
IPCH global	1,1	2,3	1,9	2,0	2,1	1,9	1,9	2,4	2,3	2,3	2,8	2,7	2,9	2,6	2,4
<i>dont:</i>															
Biens	0,9	2,7	2,0	2,3	2,5	1,9	2,2	2,7	2,7	2,7	3,3	3,2	3,4	3,0	2,6
Alimentation	0,6	1,4	0,4	0,6	0,4	0,6	0,8	1,2	1,6	2,0	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7
Produits frais	0,0	1,7	-0,6	-0,1	-0,5	0,1	0,5	1,5	2,6	3,3	3,3	3,2	3,5	3,9	4,5
Alimentations hors produits frais	0,9	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,4	1,4	1,6
Produits industriels	1,0	3,3	2,9	3,2	3,6	2,6	3,0	3,6	3,2	3,0	4,0	3,8	4	3,3	2,6
Produits industriels hors énergie	0,6	0,7	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1
Energie	2,4	13,3	12,1	13,6	15,3	10,2	12,0	14,5	13,4	11,9	15,5	14,6	15,2	11,3	8,0
Services	1,5	1,7	1,6	1,6	1,6	1,8	1,5	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	2,2
IPCH global, énergie et aliments non traités exclus	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6

Source: EUROSTAT

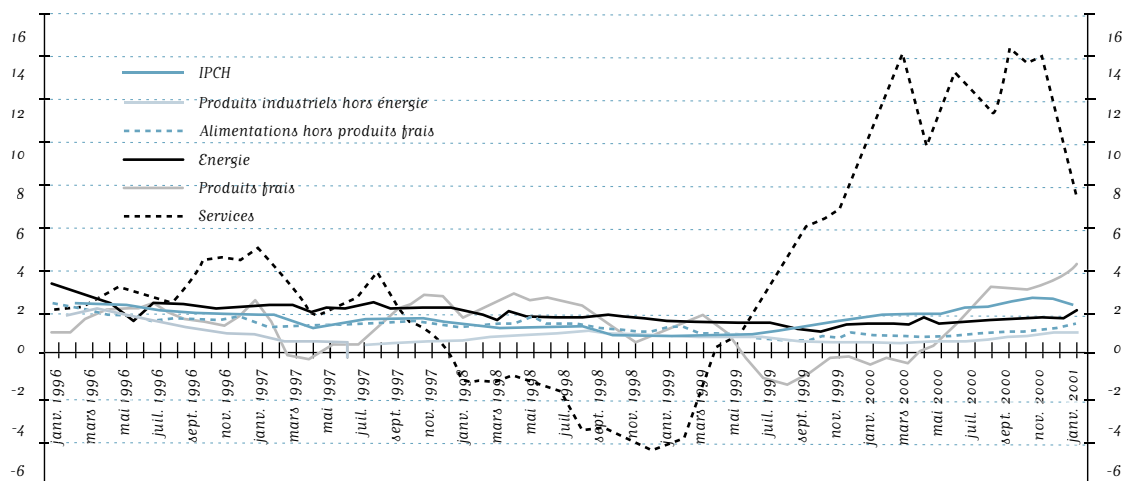
Les taux de progression annuels des prix de l'énergie sont passés de -4,4% en janvier 1999 à des taux avoisinant les +15% au cours de la période de juin à novembre 2000. L'évolution des prix de l'énergie s'est ralentie en glissement annuel à 11,3% en décembre 2000, revenant de 15,2% en novembre 2000, en raison de l'évolution des cours du pétrole sur les marchés mondiaux. Il en résulte que la composante énergie de l'IPCH a affiché une augmentation moyenne de 13,3% en 2000 après un taux de 2,4% en 1999. Cette évolution moyenne de la composante énergie reflète le raffermissement progressif et significatif des cours du pétrole au cours de l'année sous revue.

Les prix des produits frais ont également contribué, bien qu'à un degré nettement moindre, à la hausse de l'IPCH global au cours de l'année 2000. En effet, on a observé au premier semestre 2000 le redressement des prix de la viande ainsi que l'impact haussier particulièrement prononcé des conditions météorologiques sur les prix des fruits et légumes frais. Les taux annuels négatifs observés en début d'année sont ainsi à comparer à un taux de +3,8% en décembre 2000. Cette accélération des taux de variation annuels des produits frais a été accentuée par des effets de base résultant des fléchissements des prix des produits frais affichés vers la mi-1999.

L'inflation sous-jacente, telle que mesurée par l'IPCH hors énergie et produits frais, n'a connu en moyenne annuelle qu'une faible accélération entre 1999 et 2000, en passant de 1,1% à 1,3%. Ces développements témoignent du fait que la progression des salaires est restée modérée au niveau de la zone euro et que les répercussions liées aux hausses ultérieures des prix à l'importation ont été faibles. Il faut, toutefois, s'attendre à ce que les hausses constatées précédemment des cours du pétrole et des prix à l'importation continuent à se diffuser progressivement au travers de l'économie. Ces contrecoups se produiront malgré la modération des cours du pétrole et de l'appréciation de la valeur externe de l'euro en fin d'année 2000, en raison des délais de transmission assez longs. L'évolution de la moyenne annuelle masque cependant que l'IPCH hors énergie et produits frais a connu une augmentation de cadence au cours des quatre derniers mois de l'année 2000 pour atteindre en décembre 2000 un taux de 1,5% en glissement annuel.

GRAPHIQUE 9:

**VENTILATION DE L'IPCH DANS LA ZONE EURO PAR COMPOSANTES
(VARIATIONS ANNUELLES EN POURCENTAGE; DONNÉES MENSUELLES)**



Source: EUROSTAT

Les prix des produits industriels hors énergie ont fait preuve d'une remarquable stabilité en 2000 avec une progression moyenne annuelle quasiment stable à 0,7% par rapport à l'année précédente. Cependant, ici aussi, la stabilité des données en moyennes annuelles masque une dynamique à la hausse en cours d'année: ainsi, les prix des produits industriels hors énergie ont accusé une accélération en glissement annuel, avec des taux ne dépassant que légèrement 0,5% en début d'année pour atteindre un taux de 1,1% en décembre 2000.

Contrairement aux produits frais, l'évolution des prix des produits alimentaires transformés ne s'est traduite que par une légère accélération de la moyenne annuelle qui passe de 0,9% en 1999 à 1,1% en 2000. A préciser que les taux de variation restaient proches de 1% en glissement annuel jusqu'en août 2000 avant de s'inscrire en hausse pour atteindre 1,4% en décembre 2000.

L'évolution des services a été particulièrement stable au cours de l'année sous revue avec un taux de variation en moyenne annuelle de 1,7%, faisant suite à une moyenne de 1,5% en 1999. On peut cependant s'attendre à des répercussions additionnelles des hausses du prix du pétrole sur les services.

Les prix à la production ont été marqués par une progression continue aux troisième et quatrième trimestres 2000. Ils ont progressé de 1,4%, respectivement 1,5% sur la base trimestrielle contre 1,6% et 1,5% lors des deux premiers trimestres de l'année 2000. La légère décélération des prix à la fin de l'année s'explique essentiellement par les prix des biens intermédiaires qui ont fléchi de 0,1% au quatrième trimestre, un recul largement imputable à la chute du prix du pétrole en décembre. En effet, ce dernier avait chuté de 37,7 \$/bl en novembre à 28,9 \$/bl en décembre, entraînant ainsi une baisse de 1,4% des prix des biens intermédiaires. Les prix des biens d'équipement et des biens de consommation ont par contre légèrement augmenté au quatrième trimestre. Ce phénomène s'explique probablement par les effets indirects que les hausses du prix du pétrole et la dépréciation de l'euro au cours de l'année exercent sur le processus de production, en ce sens que les entreprises répercutent au fur et à mesure les hausses des coûts sur les prix de vente.

ENCADRÉ:

La «nouvelle économie» et les impacts sur le mécanisme de transmission monétaire

Malgré tout le bruit suscité par le concept de la «nouvelle économie» il n'existe encore aucun consensus sur ce que représente exactement ce concept. A l'image des récentes évolutions économiques aux Etats-Unis, à savoir une économie couronnée par un rythme de croissance soutenue et – même après dix ans d'expansion économique – accompagnée d'un niveau d'inflation et d'une charge salariale bien maîtrisés, les facteurs principaux de la «nouvelle économie» sont:

- Un taux de croissance potentielle élevé dont l'élément pivotant est l'augmentation du taux de progression de la productivité à long terme.
- Une réduction permanente du chômage structurel et frictionnel.
- Une atténuation de la volatilité du taux de croissance de l'économie.

Bref, le terme «nouvelle économie» permet essentiellement à l'économie de connaître une croissance plus rapide sans pour autant dégager de pressions inflationnistes («higher speed limits»). Plus spécifiquement, les éléments moteurs de la «nouvelle économie» peuvent être résumés sous cinq titres génériques:

- Les effets directs entraînés par le progrès au niveau de la technologie d'information et de communication (TIC). Bien que cet élément soit au centre du débat actuel des économistes, ces derniers semblent avoir convenu que le format que la «nouvelle économie» a pris n'est pas que le résultat de la révolution de la technologie informatique. Il faut cependant noter que certaines forces motrices autres que la TIC sont partiellement influencées par la révolution en TIC.
- La libéralisation des marchés financiers intérieurs ainsi que la globalisation de ces marchés.
- La globalisation du commerce en biens et services ainsi que la concurrence intensifiée sur les marchés de produits.
- Une flexibilité renforcée ainsi qu'un niveau de dérégulation élevé du marché du travail.
- Des politiques macroéconomiques améliorées, non seulement au niveau de la politique monétaire, mais aussi au niveau de la politique fiscale.

D'après la communauté scientifique, chacun de ces éléments moteurs, pris isolément, ne sait pas accélérer la performance économique globale d'une manière substantielle, voire remarquable. Par contre, la «nouvelle économie» est communément considérée comme le résultat d'une coexistence des éléments énoncés ci-dessus dont la «pole position» est souvent attribuée à la révolution de la TIC.

TABLEAU 2:

LA «NOUVELLE ÉCONOMIE»: LES ÉLÉMENTS MOTEURS ET L'ESSOR

Effets directs de TIC	Libéralisation et globalisation des marchés financiers	Globalisation du commerce et concurrence accrue	Flexibilité accrue sur le marché du travail	Politiques macro-économiques améliorées
Efficacité et productivité améliorées: Interne à l'entreprise (systèmes électroniques plus performants, gestion électronique des stocks, etc.)	Coûts de transactions sur titres réduits	Pressions inflationnistes réduites	«Matching» plus efficace au niveau du marché du travail	Part du gouvernement dans l'économie totale en réduction
	Marchés financiers plus profonds, liquides et flexibles	Productivité des facteurs améliorée due à la réorganisation du processus de production	Chômage frictionnel réduit	Absence d'une politique fiscale active comme instrument pour renforcer la demande
	Facilités accrues de «venture capital» et «start-ups» («ondes de destruction créative»)	Rythme d'innovation et de croissance économique plus élevé dû à la spécialisation approfondie	Pression salariale réduite	Politique monétaire axée principalement sur l'objectif de stabilité des prix
Externe à l'entreprise («connectivité» améliorée, commerce électronique)				
Disponibilité omniprésente de l'Internet; coûts de recherche et de transaction réduits	Facilités de «pooling» de risques, facilités améliorées de protection contre le risque	Discipline accrue des syndicats due à la menace liée à la délocalisation de la production	Réforme du régime de l'impôt sur le revenu ainsi que de la sécurité sociale	
Concurrence intensifiée, réduction du pouvoir du marché des entreprises; pression de coût salarial réduite		Sensibilité réduite par rapport aux «chocs» affectant l'économie nationale (sites de production dans plusieurs pays)	Régime d'embauche et de renvoi de main-d'œuvre moins contraignant; transition vers un système de rémunération flexible	
Moindre volatilité des cycles économiques (due à l'atténuation de la volatilité des stocks)		Nature dématérialisée de l'«output»		
		Transition vers des «contestable markets»		

Implications pour la transmission monétaire

Etant donné que le concept de la «nouvelle économie» est opaque, tout commentaire relatif à ses implications pour la transmission monétaire ne peut être que préliminaire. Pour les banques centrales, il est néanmoins important d'étudier plus en détail les conséquences éventuelles d'une telle «nouvelle économie» au niveau de la formulation ainsi qu'au niveau de l'implémentation de la politique monétaire.

Evidemment, la «nouvelle économie» pourrait modifier les régularités en jeu actuellement dans la sphère monétaire. A titre d'exemple, une future accélération de la croissance de la production potentielle pourrait impliquer une modification vers le haut de la valeur de référence de l'agrégat monétaire M3 telle qu'appliquée par l'Eurosystème. A noter également que les changements structurels au niveau des marchés financiers communément considérés comme élément escortant la «nouvelle économie» pourraient affecter la vitesse de circulation des agrégats monétaires larges ainsi que la relation entre la croissance de crédits et le PIB. En cas d'une croissance accélérée de la production potentielle et supposant que les effets sur l'offre («supply side effects») l'emportent sur les effets sur la demande («demand side effects»), des taux de croissance réels de l'économie en général ou des niveaux d'emploi en particulier, qui étaient insoutenables dans «l'ancienne économie», pourraient devenir soutenables au sein d'une «nouvelle économie». De plus, d'après la théorie de la «Golden rule», une économie, profitant d'une croissance de productivité accélérée et soutenable, fera l'objet d'un revenu marginal du capital supérieur et, par conséquent, d'un taux d'intérêt plus élevé en équilibre de type «steady-state». Toutes autres choses égales par ailleurs, (notamment lorsque l'inflation reste compatible à moyen terme avec la stabilité des prix), ceci impliquerait également un niveau de taux d'intérêt nominal plus élevé.

Quant au processus de transmission monétaire, l'omniprésence de l'information saurait réduire la composante non anticipée de la politique monétaire. En conséquence, la conduite de la politique monétaire exigerait moins d'adaptation entre les agents économiques. Plus spécifiquement, l'information ubiquitaire semble permettre de s'approcher à la situation type des «rational expectations». De plus, à cause de l'utilisation intensive de la TIC, la flexibilité accrue du marché du travail ainsi que la libéralisation avancée des marchés de biens et de services, le processus d'adaptation (suite à une action de politique monétaire non anticipée) entre les agents pourrait se faire d'une manière plus rapide. Egalement, la réduction des rigidités structurelles pourrait atténuer la réaction en termes de production et d'emploi qui se produit temporairement dans la foulée d'un choc monétaire. Une fois que le processus d'adaptation se ferait d'une manière accélérée, la portée de la politique monétaire sous l'aspect particulier de la production et de l'emploi diminuerait (davantage), tout en réduisant la pression politique potentiellement exercée sur la banque centrale.

Un deuxième élément important est le degré d'ouverture sur l'extérieur communément associé à une «nouvelle économie». Le degré d'ouverture élevé d'une économie peut renforcer l'importance du canal du taux de change dans ce sens qu'il fait augmenter la sensibilité des coûts nominaux intérieurs ainsi que celle des prix par rapport au taux de change. La politique monétaire pourrait ainsi «profiter» d'un impact plus prononcé sur le niveau des prix, bien que l'impact sur l'économie réelle ait diminué.

Par contre, la libéralisation poussée et l'omniprésence de la TIC ainsi que l'accès aisé aux marchés financiers pourraient atténuer l'importance du canal du crédit en général, ainsi que celui du canal bilantaire en particulier. L'établissement de nouveaux intermédiaires financiers ainsi que l'arrivée de nouveaux instruments financiers pourraient rendre plus substituable le crédit bancaire, non seulement comme actif au niveau de bilans bancaires, mais aussi comme engagement au niveau de l'emprunteur. Les petites entreprises, elles aussi, ne seraient plus forcées de procéder à un dégraissage suite à une pénurie de liquidités. Par contre, elles seraient capables – comme les grandes entreprises auparavant – d'augmenter leurs emprunts à court terme et de conserver temporairement le niveau de production tout en accumulant des stocks. Même les ménages comme les petites entreprises – jadis sans aucun accès aux moyens de financement autres que le crédit bancaire – agissent de plus en plus activement sur les marchés financiers. D'autres éléments frictionnels, tels qu'une étroite relation client-banque, pourraient devenir de moins en moins importants à cause d'une concurrence intensifiée, non seulement entre les banques, mais aussi entre les banques et les autres intermédiaires financiers. Ainsi,

les implications fondamentales du canal du crédit à savoir l'existence d'asymétries au niveau de la transmission monétaire ainsi que l'émergence de différences sectorielles, pourraient faire l'objet de changements importants. A rappeler dans ce contexte que d'après bon nombre d'études empiriques réalisées aux Etats-Unis, la transition vers un système financier de type «marchés» plutôt que «banques» ne rend pas obsolète le concept du canal du crédit.

Par ailleurs, l'émergence de marchés financiers parfaitement libéralisés pourrait affaiblir la fiabilité du canal du taux d'intérêt. Vu que les investisseurs savent transférer des fonds à travers les continents, l'activité d'investissement pourrait – au lieu d'être déterminée par le niveau des taux d'intérêt officiels per se – être de plus en plus fonction de données locales, telles que le niveau de dérégulation du marché du travail, la législation fiscale et les questions relatives au «corporate finance», etc.

La transmission monétaire par le biais du q de Tobin, elle aussi peut être affectée. D'un point de vue empirique, le phénomène de la «nouvelle économie» semble souvent coïncider avec une forte augmentation des cours boursiers c'est-à-dire une majoration du q de Tobin. Une telle hausse des cours boursiers pourrait provoquer via une consommation gonflée imputable à l'effet richesse et via une progression de la demande de biens d'investissement une pression inflationniste. Dans ce sens, la politique monétaire devrait être plus stricte qu'au sein d'une «ancienne économie». Un autre élément d'incertitude pourrait résulter du simple fait qu'il est typiquement incertain dans quelle mesure les cours boursiers font l'objet d'une bulle spéculative ou non. Malheureusement, l'émergence d'une bulle spéculative – tout en favorisant davantage la consommation ainsi que l'investissement – sait mettre en péril la stabilité des prix.

L'intensité de la concurrence pourrait affecter le mécanisme de transmission. D'un côté, elle pourrait accélérer la transmission via les taux d'intérêt. De l'autre côté, elle pourrait atténuer les pressions inflationnistes. De même, l'intensification de la concurrence implique une modification de la distribution des revenus, à savoir un basculement partiel des revenus de capitaux vers les revenus de travail. Etant donné qu'en moyenne les bénéficiaires de revenus de capitaux disposent d'un ratio d'épargne nettement supérieur à celui des salariés, une telle redistribution pourrait entraîner l'émergence d'un écart de production positif ainsi que l'intensification des pressions inflationnistes.

De plus, pour que la transmission monétaire soit fiable et efficace, la stabilité des marchés financiers est essentielle. L'un des éléments à la base de la stabilité concerne la rentabilité des établissements de crédit. A titre d'exemple, lorsque bon nombre d'institutions financières font l'objet d'une pénurie de liquidités et/ou deviennent insolvables, la transmission monétaire sera excessivement restreinte.

Le développement des «fusions et acquisitions» est un autre élément souvent associé à la «nouvelle économie». Etant donné que le canal de transmission du taux d'intérêt risque d'être moins performant lorsque l'activité bancaire est limitée à un nombre réduit d'établissements, une telle concentration est cependant de nature à freiner la transmission monétaire. Evidemment, celle-ci pourrait devenir entièrement inefficace en cas d'actions de concertation entre les participants. Néanmoins, bien que de nombreuses études empiriques confirment que l'intensité de la concurrence est fonction de l'étroitesse du marché, le canal par lequel la concentration affecte cette intensité et la transmission monétaire sont loin d'être connus dans son entièreté. Outre la mise en oeuvre du marché unique, l'intensification de la concurrence pourrait résulter de la libéralisation des flux de capitaux, de l'émergence de nouveaux intermédiaires financiers, du relâchement de la relation client-banque et d'une transparence améliorée. L'activité de fusions et d'acquisitions pourrait d'autre part, diminuer les différences structurelles entre secteurs bancaires nationaux au sein de la zone euro. Une telle convergence pourrait également contribuer à gommer les différences du mécanisme de transmission monétaire parmi les Etats membres. Un autre aspect important généralement associé à la «nouvelle économie» est la désintermédiation. Au cours de ces dernières années, les banques basculent de plus en plus leur centre d'activités de la fourniture de crédit vers des activités typiquement poursuivies par les banques d'investissement (telles que les transactions sur titres). Lorsque les établissements bancaires deviennent «désintermédiés» (comme c'est déjà le cas pour les systèmes bancaires américain et anglais), les bilans des banques ainsi que les agrégats monétaires risquent de devenir moins importants comme instrument de la politique monétaire. La titrisation est un autre élément essentiel dans le contexte de la «nouvelle économie» sous l'aspect particulier de la transmission monétaire. Une fois que la titrisation a progressé substantiellement, tout choc monétaire affectera un plus grand nombre d'actifs soumis à

l'évaluation du marché. Le poids du canal du prix des actifs pourrait donc augmenter. Etant donné que le livre des crédits ne fait pas nécessairement l'objet de corrections de valeur en cas d'une augmentation des taux d'intérêt, la transmission monétaire pourrait se faire d'une manière accélérée. La titrisation ainsi que la réévaluation permanente des actifs et des engagements, pourraient donc accroître le rôle des taux d'intérêt du marché des capitaux. En pleine analogie avec ces réflexions théoriques, les exercices de simulation réalisés dans le cadre de modèles macroéconomiques structurels indiquent que l'impact d'un changement des taux d'intérêt par le biais de la politique monétaire est codéterminé par la structure financière. Par contre, les impacts relatifs aux rendements des obligations publiques pourraient diminuer, à cause de la réduction de la dette publique enregistrée au sein de la zone euro.

Il faut cependant rappeler que la réduction globale de l'incertitude inhérente à toute activité économique, fruit de l'omniprésence d'information et de la TIC, pourrait néanmoins coïncider avec une incertitude accrue au niveau de la mise en oeuvre de la politique monétaire en général ainsi que de l'analyse de la transmission monétaire en particulier. La transition continue vers les secteurs intangibles de l'économie entraîne de fortes implications au niveau de la disponibilité, de la mesure ainsi que de l'interprétation des données. Les exigences quant à la qualité et la disponibilité des données vont probablement s'accroître au vu de l'émergence de nouveaux intermédiaires, de nouveaux marchés et de nouveaux instruments financiers. Par ailleurs, les indicateurs typiquement utilisés au niveau de l'analyse monétaire ainsi qu'au niveau de l'analyse conjoncturelle (tels que la production industrielle) risquent de devenir de moins en moins représentatifs de l'activité économique. La «nouvelle économie» entraîne donc inévitablement le besoin de développer et de suivre étroitement des indicateurs plus informatifs en ce qui concerne l'évolution économique au niveau du secteur de services et de la technologie d'information ; elle entraîne aussi la nécessité d'un suivi de l'émergence de la monnaie électronique et de la banque par Internet. Dans ce contexte, il faut rappeler qu'une incertitude accrue résultera probablement du manque de longues séries statistiques. De plus, l'émergence d'une «nouvelle économie» pourrait probablement renforcer l'incertitude relative aux modèles économiques existants ainsi qu'à leurs paramètres sous-jacents. L'adaptation de ces modèles aux régularités modifiées de la «nouvelle économie» pourrait endommager la comparabilité intertemporelle, ainsi que la faisabilité ou du moins la qualité de projections économiques. A titre d'exemple, l'un des éléments centraux de l'analyse monétaire, à savoir la demande de monnaie, pourrait faire l'objet d'un déplacement et même perdre sa stabilité étant donné que le comportement des intermédiaires financiers non monétaires risque de devenir moins prévisible. Par conséquent, une nouvelle analyse de l'utilité des agrégats monétaires s'ensuivrait et – le cas échéant – le développement d'un nouvel agrégat. A contrario, l'émergence d'une «nouvelle économie» pourrait contribuer à l'amélioration de notre connaissance: plus les marchés financiers deviennent compétitifs et parfaits, plus il est aisé d'en extraire les attentes.

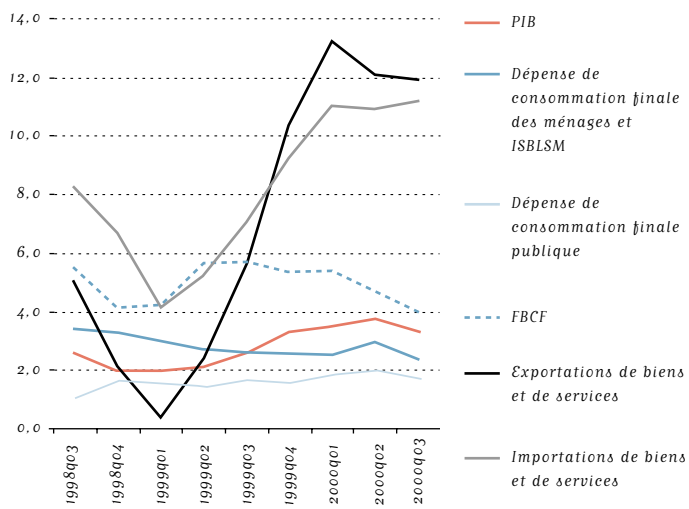
1.1.6 L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail

Comparée à la période de la décennie passée, l'année 2000 a été exceptionnellement bonne en termes de croissance économique dans la zone euro. Bien que les chiffres pour le quatrième trimestre se fassent toujours attendre, on estime que la croissance en moyenne annuelle se situera autour des 3,4% (1999: 2,5%) et ceci malgré la montée extraordinaire des prix du pétrole. L'activité économique s'est décélérée dans une certaine mesure au cours de l'année. Tandis qu'en variation annuelle, le pic de la croissance n'a été atteint qu'au second trimestre (+3,75%), la décélération de la croissance d'un trimestre à l'autre est en fait déjà observée lors du dernier trimestre de l'année 1999. La décélération s'est alors poursuivie tout au long de l'année 2000. Comme en 1999, c'est la demande domestique qui a contribué le plus à cette performance positive. Les investissements, bien que volatils à travers l'année, ont affiché la progression la plus forte des agrégats de la demande domestique. L'intervention dans l'économie du secteur public en termes de consommation a augmenté moins fortement que la consommation privée et que le PIB. Par conséquent, son poids relatif a diminué. Tant la consommation privée que la consommation publique ont décéléré au troisième trimestre.

Les exportations et importations ont fortement crû en 2000. Après une contribution négative à la croissance en 1999 (-0,4 point de pour cent), on s'attend à une contribution positive (autour de 0,6 pour cent) en 2000. Néanmoins, dans ce domaine aussi, la dynamique a fléchi au cours de la période sous revue, les exportations décélérant plus que les importations, de sorte qu'elles ont ralenti la croissance du PIB vers la fin de l'année.

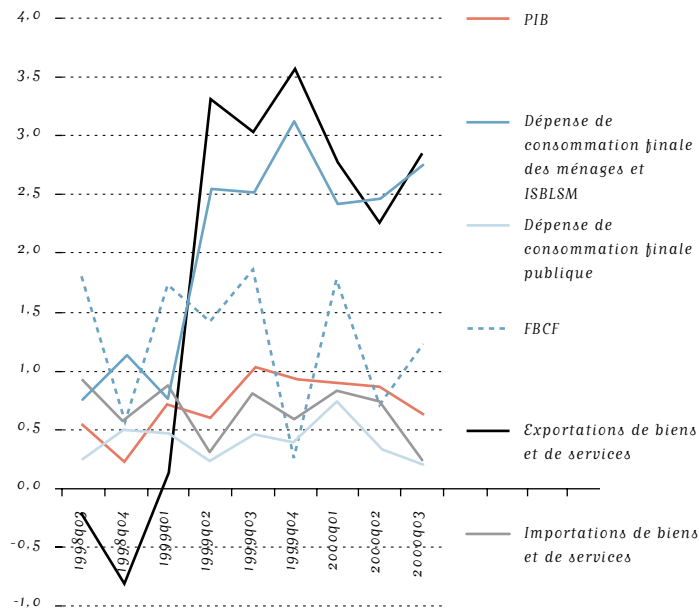
Les perspectives restent, en général, positives à la fin de 2000. Cependant, au début de 2001, la question charnière est celle relative aux développements futurs de l'économie des États-Unis d'Amérique. L'importance du ralentissement ainsi que l'évolution de la valeur du dollar par rapport à l'euro ne manqueront pas d'avoir un impact sur l'activité économique de la zone euro.

GRAPHIQUE 10:

**ÉVOLUTION DU PIB ET DE SES COMPOSANTES
(ZONE EURO11, VARIATION ANNUELLE EN %)**


Source: EUROSTAT

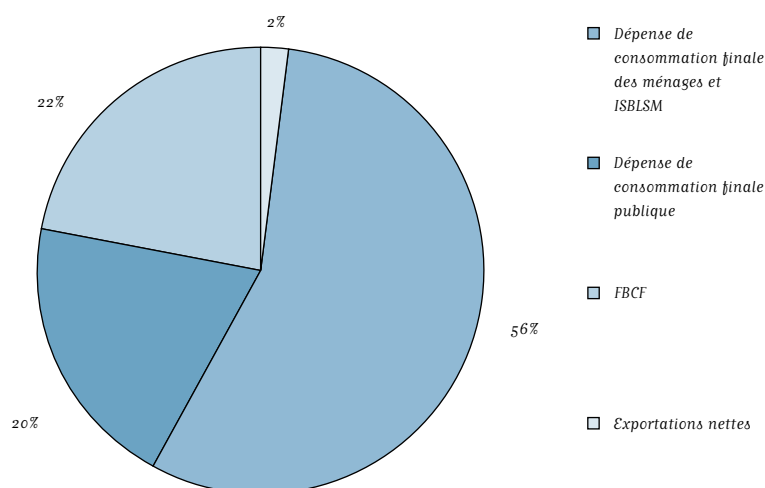
GRAPHIQUE 11:

**ÉVOLUTION DU PIB ET DE SES COMPOSANTES
(ZONE EURO11, VARIATION TRIMESTRIELLE EN %)**


Source: EUROSTAT

GRAPHIQUE 12:

COMPOSITION DU PIB DE LA ZONE EURO AU 3E TRIMESTRE 2000



Source: EUROSTAT

L'évolution de la production et celle de l'emploi se sont mutuellement renforcées en 2000. Ainsi la création d'emplois nouveaux s'est accélérée légèrement en 2000. Après 1,7% en 1999, la croissance du nombre de personnes exerçant une activité professionnelle, s'est élevée à quelque 2% en 2000. Le secteur de l'industrie et les services ont tous les deux contribué positivement à cette évolution. La création d'emplois a débouché à la fois sur une réduction du taux de chômage et sur une augmentation du taux de participation. Ainsi, vers la fin 2000 et avec une valeur de 8,6%, le taux de chômage harmonisé devrait être inférieur de presque un point de pour cent à sa valeur de fin 1999, ce qui correspond à un recul du nombre de chômeurs d'un million d'unités.

1.1.7 Le commerce extérieur

L'excédent du commerce extérieur de la zone euro atteint 11,6 milliards d'euros pour les onze premiers mois de l'année 2000, en forte baisse par rapport à l'excédent de 48 milliards d'euros en 1999 pour la période correspondante.

Cette dégradation de l'excédent résulte en grande partie de l'alourdissement de la facture énergétique du fait de la hausse des produits pétroliers. Hors énergie, on constate une amélioration du commerce extérieur. En effet, le solde du commerce extérieur hors énergie s'élève à 106,4 milliards d'euros sur les dix premiers mois de 2000 en progression par rapport à la même période de 1999 où il se chiffrait à 93,5 milliards.

Le commerce des articles manufacturés se porte bien. L'excédent commercial des produits chimiques atteint 45,6 milliards d'euros sur les dix premiers mois de 2000, contre 35,1 milliards d'euros pour la même période de 1999. L'excédent commercial des machines et véhicules s'est aussi amélioré, il s'élève à 75,1 milliards d'euros sur les dix premiers mois de 2000 contre 64 milliards pour la période correspondante. L'excédent des autres produits manufacturés se réduit légèrement, il passe de 9,9 milliards d'euros à 9,4 milliards pour les mêmes périodes. La baisse de l'euro a donc effectivement amélioré la compétitivité des exportations.

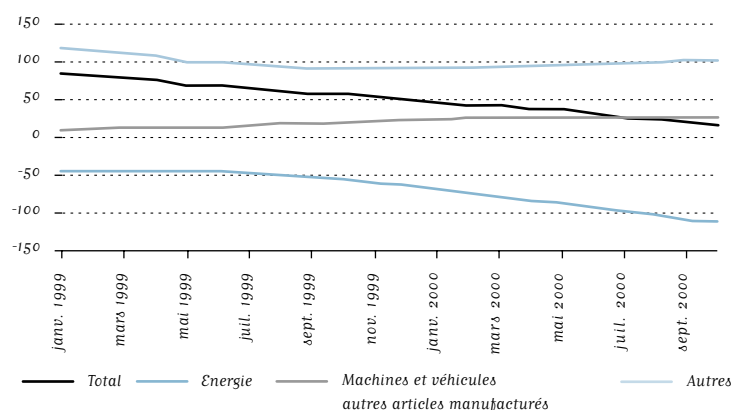
Ces augmentations des excédents de produits manufacturés ont accru le besoin de matière première et le déficit commercial structurel de la zone euro en matières brutes (hors énergie) a augmenté, il s'élève à 23,6 milliards d'euros pour les dix premiers mois de 2000, contre 19 milliards pour la période correspondante de 1999. L'impact sur les besoins énergétiques est aussi important, d'autant plus en raison de la très forte augmentation du prix des produits pétroliers. Le déficit commercial en énergie atteint 96,5

milliards d'euros pour les dix premiers mois de 2000 contre 48,7 milliards sur la même période de 1999. En ce qui concerne les matières premières, seul le solde des produits alimentaires s'est amélioré. L'excédent est de 4,7 milliards d'euros sur les dix premiers mois de 2000, en comparaison à 2,5 milliards sur la même période de 1999.

Alors qu'en valeur la croissance des importations est plus importante que celle des exportations, en volume l'inverse se produit et la croissance des exportations dépasse celle des importations. En valeur, les importations ont augmenté de 27% entre les onze premiers mois de 1999 et les onze premiers mois de 2000, tandis que les exportations ont crû de 21%. En volume, les importations ont progressé de 5,4% entre les neuf premiers mois de l'année 1999 et la période correspondante de 2000; les exportations ont augmenté de 12,3% entre les mêmes périodes.

GRAPHIQUE 13:

**SOLDE DU COMMERCE EXTÉRIEUR
CUMUL SUR 12 MOIS (EN MILLIARDS D'EUROS)**



Source: EUROSTAT

1.1.8 La balance des paiements

1.1.8.1 Le compte des transactions courantes

Le compte des transactions courantes de la zone euro accuse un déficit de 23,6 milliards d'euros sur les onze premiers mois de l'année 2000 alors qu'il était de 1,9 milliards sur la période correspondante de 1999. Ce déficit résulte principalement de la dégradation de 22 milliards d'euros de l'excédent des biens qui reste cependant important et se chiffre à 54,6 milliard d'euros pour les onze premiers mois 2000. Cette baisse de l'excédent du solde des biens est plus faible en fin de période.

En cumul sur douze mois, le déficit de la balance des paiements a tendance à se stabiliser sur les derniers mois (août à novembre 2000) en raison d'une stabilisation de l'excédent du solde des biens.

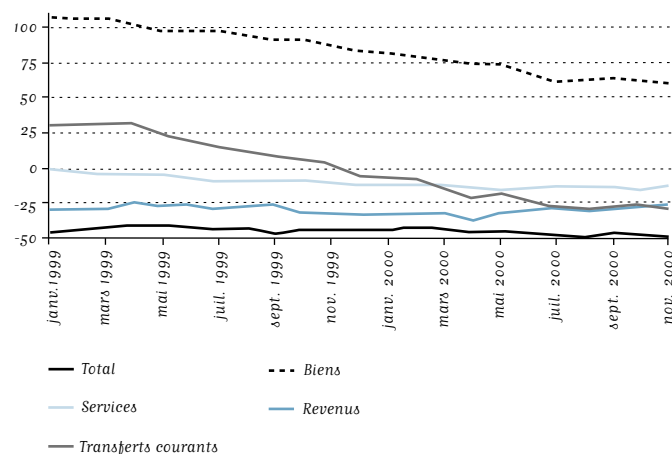
Le déficit des services, de 10,6 milliards d'euros sur les onze premiers mois de 2000, est presque stable (+ 0,3 milliard) par rapport à la période correspondante de l'année 1999. L'augmentation des échanges de services avoisine les 10% et l'augmentation relative des recettes est légèrement supérieure à celle des dépenses.

Le déficit des revenus diminue pour atteindre 23,1 milliards d'euros pour les onze premiers mois de l'année 2000 contre 29,7 milliards pour la même période de 1999. Cette amélioration résulte de la réduction des déficits des revenus des investissements directs et de portefeuille qui est quelque peu compensée par la dégradation de l'excédent des revenus des autres investissements (prêts, dépôts, crédits commerciaux, etc.).

Le déficit des transferts courants se chiffre à 44,5 milliards d'euros sur les onze premiers mois de 2000, en augmentation de 4,7 milliards par rapport à la même période de 1999. Entre ces mêmes périodes, les recettes diminuent de 1,6 % et les dépenses augmentent de 3,5 %.

GRAPHIQUE 14:

**SOLDE DU COMPTE COURANT
CUMUL SUR 12 MOIS (EN MILLIARDS D'EUROS)**



Source: BCE

1.1.8.2 Le compte de capital

Le compte de capital, qui comprend les transferts en capital (par exemple les transferts des migrants et les remises de dettes) et les transferts d'actifs non produits, présente une réduction de son excédent, qui se chiffre à 7,8 milliards d'euros pour les onze premiers mois de l'année 2000 contre 10,6 milliards pour la période correspondante de 1999.

1.1.8.3 Le compte financier

Les placements nets à l'étranger se chiffrent à 15,1 milliards d'euros sur les onze premiers mois de 2000, contre 26,4 milliards pour la même période de 1999.

Le solde des investissements directs reste positif (soit des entrées de capitaux) à 10,4 milliards d'euros sur les onze premiers mois de l'année 2000 en comparaison avec un solde négatif de 100 milliards d'euros sur la période correspondante de 1999. Cet écart significatif s'explique par une importante opération d'investissement direct dans la zone euro au début de l'année, qui apparaît en grande partie au mois de février par une entrée nette de 146 milliards d'euros. Depuis le mois de mai, les soldes mensuels sont négatifs et font donc état d'investissements directs de résidents de la zone euro à l'étranger plus importants que ceux réalisés par les étrangers dans la zone euro. Un pic a été atteint au mois d'août (-41,8 milliards d'euros), et depuis le solde mensuel s'est progressivement ramené à -9,5 milliards d'euros au mois de novembre 2000.

Le solde des investissements de portefeuille enregistre des sorties nettes qui atteignent 142,9 milliards d'euros sur les onze premiers mois de l'année contre des sorties nettes de 42,5 milliards pour la même période de 1999. Ces importantes sorties en 2000 sont principalement liées à l'opération d'investissement direct du mois de février, mois pendant lequel les sorties nettes d'investissement de portefeuille se chiffraient à 152,9 milliards d'euros. Ce lien résulte d'un échange d'actions émises par deux sociétés

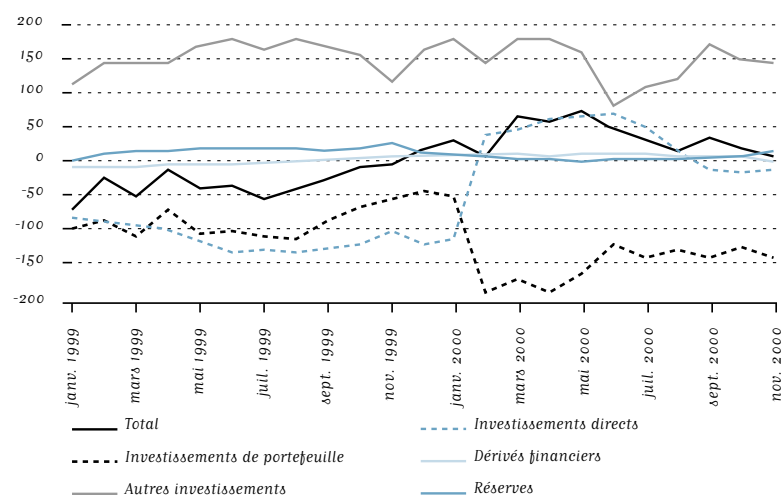
dont une est résidente de la zone euro et l'autre non. Les détenteurs d'actions de la société située dans la zone euro et ayant fait l'objet d'investissement direct sont devenus, par cet échange d'actions, détenteurs d'actions de la société située en dehors de la zone euro.

De septembre à novembre 2000, les soldes mensuels sont restés quasi stables dans une fourchette de -4 à +3 milliards d'euros.

Les autres investissements enregistrent des flux entrants de 130,7 milliards d'euros sur les onze premiers mois de l'année 2000, contre 149,8 milliards pour la même période de 1999.

GRAPHIQUE 15:

**SOLDE DU COMPTE FINANCIER
CUMUL SUR 12 MOIS (EN MILLIARDS D'EUROS)**



(1) Un solde négatif indique un flux sortant de la zone euro et un solde positif un flux entrant.

(2) depuis le 1^{er} janvier 1999, les avoirs de réserve n'incluent plus les avoirs de réserves détenus par les pays de la zone euro sur ces mêmes pays de la zone euro.

Source: BCE

1.2 La situation économique au Luxembourg

1.2.1 Les prix et les coûts

1.2.1.1 Les prix à la consommation

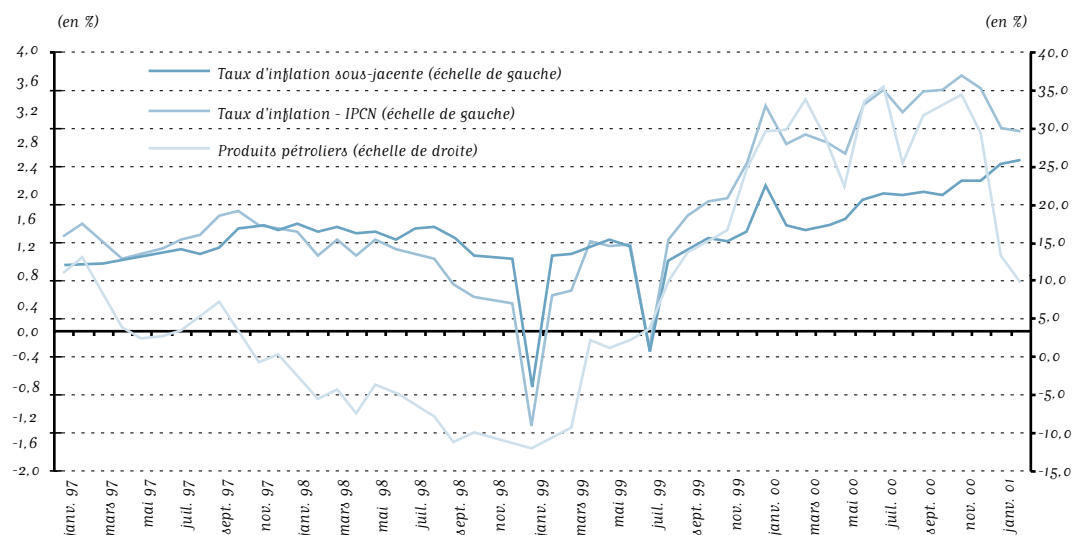
L'inflation au Luxembourg, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation national (IPCN), a progressé, en moyenne, de 3,2% en 2000, après un taux de variation moyen de 1,0% en 1999. Cette accélération de l'inflation est attribuable à plusieurs facteurs dont le renchérissement brutal des produits pétroliers au cours de la plupart du temps de l'année sous revue et la dépréciation persistante de l'euro par rapport aux devises internationales. A noter que les produits pétroliers ont affiché une progression moyenne de 30,5% au cours de l'année 2000.

Les deux facteurs mentionnés ci-dessus n'expliquent cependant pas entièrement l'évolution de l'inflation en 2000. En effet, l'inflation sous-jacente¹, qui permet de mieux suivre l'évolution des prix issue du processus économique par l'exclusion des biens dont les prix sont les plus volatils, a affiché, en parallèle, une accélération. La version nationale du sous-indice en question a affiché des variations

¹ Le Statec établit la série en question en excluant de l'indice global les pommes de terre, le café, le thé, les infusions, le cacao et chocolat en poudre, le gaz de ville, le gaz naturel, le gaz liquéfié, les combustibles liquides, les combustibles solides, le gas-oil, l'essence, les lubrifiants, les additifs ainsi que les fleurs.

annuelles de l'ordre de 1,5% au début de l'année 2000 pour terminer l'année avec des taux supérieurs à 2%. La moyenne de l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,9% en 2000, comparé à 0,9% l'année précédente. Cette hausse préoccupante de l'inflation sous-jacente s'explique en particulier par le dynamisme de la conjoncture, par l'impact de la hausse des coûts salariaux et par les répercussions indirectes des hausses du prix du pétrole sur les prix des autres biens et services. Au vu de leur importance on peut mentionner que les services ont affiché une progression moyenne de 2,4% en 2000, qui se compare défavorablement aux 1,7% enregistrés en 1999.

GRAPHIQUE 16: INFLATION ET PRODUITS PÉTROLIERS



Source: STATEC

Il y a lieu de préciser que le phénomène d'accélération de l'inflation depuis la mi-1999 a été bien plus net au Luxembourg qu'ailleurs dans la zone euro, au point de mener à un renversement de positions relatives: alors que l'inflation luxembourgeoise avait, en général, tendance à évoluer plus lentement que la moyenne de la zone euro, elle a progressé à un rythme supérieur depuis le deuxième trimestre de 1999. En effet, l'inflation telle que mesurée par l'IPCH², a été de 2,3% en moyenne en 2000 au sein de la zone euro, ce qui implique un différentiel de 1,5% en défaveur du Luxembourg³. A noter dans ce contexte que seule l'Irlande, avec un taux moyen annuel de 5,3%, a connu une inflation plus élevée en 2000 que le Luxembourg.

La comparaison internationale du rythme de hausse de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) hors énergie et produits alimentaires saisonniers permet de neutraliser des «chocs asymétriques» tels que celui de la hausse des prix du pétrole. Le graphique ci-dessous témoigne, entre autres,

² L'IPCH met l'accent, entre autres, sur la comparabilité entre les indices des différents pays. Il a donc été utilisé dans le cadre des comparaisons internationales comprises dans notre Rapport Annuel. A noter que l'IPCH est utilisé comme référence dans la politique monétaire de l'Eurosystème.

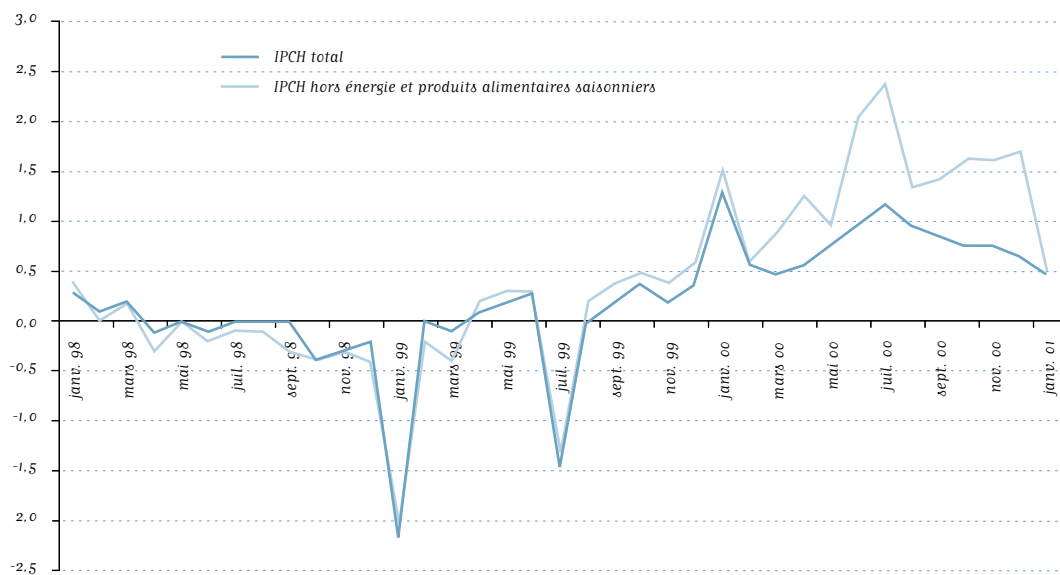
³ Ce différentiel avec la zone euro est attribuable à des phénomènes de structure et réside en grande partie, mais pas exclusivement, dans la plus forte sensibilité des prix luxembourgeois aux prix du pétrole brut et ce pour plusieurs raisons. D'abord, le poids des produits énergétiques dans l'IPCH est le plus fort au Luxembourg: 12,08% comparé à un poids de 8,99% pour la zone euro. Ensuite, la sensibilité des prix des produits énergétiques destinés à la consommation par rapport aux prix mondiaux du pétrole est également la plus forte au Luxembourg en raison d'une taxation fixe plus faible. Voir l'étude sur «L'accélération de l'inflation au Luxembourg» publiée dans le Bulletin 2000/1 de la BCL pour une analyse plus détaillée.

d'une détérioration au Luxembourg en ce qui concerne le différentiel de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires saisonniers par rapport à la zone euro. La dégradation du différentiel d'inflation par rapport à la zone euro n'est donc pas exclusivement liée au fait que les prix des produits pétroliers au Luxembourg fluctuent plus en fonction du prix du brut que dans d'autres pays. Le différentiel s'explique également par des facteurs internes à l'économie luxembourgeoise dont l'amplitude est supérieure à celle des facteurs sous-jacents au sein de la zone euro. Un examen du différentiel de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires saisonniers entre le Luxembourg et ses principaux partenaires commerciaux, composés de nos pays limitrophes, dégage un résultat plus défavorable que la comparaison avec la zone euro dans son entièreté, puisque ces pays ont affiché des performances supérieures à la moyenne de la zone euro en matière d'inflation des prix à la consommation. En 2000 les différentiels de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires saisonniers ont été de 1,4%, 1,3% et 0,7% avec respectivement l'Allemagne, la France et la Belgique. Ces évolutions méritent d'être suivies de près, afin d'en dégager les implications sur la compétitivité de l'économie luxembourgeoise et le rôle à assumer par la poursuite de la modération salariale dans la maîtrise de l'inflation sous-jacente.

Le graphique ci-dessous documente le rythme d'évolution récent de l'IPCH total et de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires saisonniers, qui a été plus rapide au Luxembourg qu'au niveau de la zone euro.

GRAPHIQUE 17:

DIFFÉRENTIEL DE L'INFLATION DES PRIX À LA CONSOMMATION ENTRE LE LUXEMBOURG ET LA ZONE EURO (TAUX DE VARIATION ANNUELS)



Source: EUROSTAT

Les creux exceptionnels du différentiel de janvier et juillet 1999 ont été fortement influencés par la première prise en compte des soldes dans l'IPCH du Luxembourg.

En ce qui concerne les évolutions au début de l'année 2001, il y a lieu de noter qu'après une hausse de l'ordre de 1,4% en glissement mensuel au 1^{er} décembre 2000, l'indice des prix à la consommation national (IPCN) a régressé de 1,4% au 1^{er} janvier 2001. Ce mouvement à la baisse s'explique essentiellement par le fléchissement récent des produits pétroliers ainsi que par les soldes de janvier 2001. En passant de 3,5% en décembre 2000 à 2,9% en janvier 2001, le taux d'inflation sur 12 mois affiche sa

plus faible progression annuelle depuis le mois de juin 2000. Cependant, l'inflation sous-jacente au 1^{er} janvier 2001 a progressé de 2,4% en termes annuels (2,2% en décembre 2000) et de -0,8% par rapport au mois précédent (+0,1% en décembre 2000). En neutralisant l'effet modérateur des soldes, l'inflation sous-jacente aurait progressé de quelque +0,5% en termes mensuels. A noter que l'évolution de l'inflation sous-jacente a été fortement affectée par des hausses de certains services dont les prix sont traditionnellement majorés en janvier. Cet effet a été particulièrement prononcé en janvier 2001 à cause du nombre élevé de positions dont les prix ont augmenté. Ainsi, les prix des services ont affiché une hausse de 3,0% par rapport à janvier 1999 (+2,3% en décembre 2000) et de +1,0% en termes mensuels (+0,1% en décembre 2000).

ENCADRE:

L'effet d'auto-allumage de l'inflation via l'indexation automatique?

Au cours des deux dernières années, on a assisté à une accélération de l'inflation qui a entraîné un rapprochement des tranches indiciaires. Les salaires et les prestations sociales ont été automatiquement augmentés de 2,5% à deux reprises, à savoir en août 1999 et juillet 2000. Une troisième hausse automatique est venue à échéance en avril 2001⁴. Il est vrai que l'accélération de l'inflation est en partie due aux hausses du prix du pétrole depuis le premier trimestre 1999. Mais, il se pourrait également qu'un effet d'auto-allumage de l'inflation existe au Luxembourg, du fait de l'indexation automatique des salaires sur l'indice des prix à la consommation. De manière simplifiée, la hausse des prix à la consommation fait augmenter les salaires via l'indexation automatique et les entreprises répercutent cette hausse de leur coût salarial sur leurs prix de vente, ce qui nous mène de nouveau à l'origine de la boucle prix-salaires. Est-ce qu'une telle représentation est réaliste pour expliquer les observations récentes ?

L'inflation dans une petite économie ouverte, comme celle du Luxembourg, est en grande partie influencée par les développements en matière de prix dans la zone euro via les importations de biens. Cette dépendance vis-à-vis de l'extérieur est un moteur de l'inflation au Luxembourg. Elle peut freiner ou accélérer les effets d'une éventuelle spirale inflationniste. Mais des facteurs domestiques, tels que les conditions du marché du travail ou le contexte institutionnel, peuvent également jouer un rôle important en matière d'évolution des prix.

Le sous-indice « Services » de l'indice des prix à la consommation se prête particulièrement bien pour cerner l'impact des facteurs domestiques sur les prix. Les services aux consommateurs se distinguent notamment des biens par le fait qu'ils ne font guère l'objet du commerce extérieur, de sorte que les prestataires de services sont moins exposés à la concurrence internationale ; de plus, ils subissent tous au même degré les effets d'une indexation automatique des salaires. Une compression des marges des entreprises du secteur des services pour maintenir les parts de marché est dès lors moins réaliste que dans les secteurs exportateurs. Les services se caractérisent en plus par leur forte intensité en facteur travail. L'évolution du coût salarial est donc un facteur clé dans la détermination des prix des services et c'est par conséquent dans ces derniers qu'on retrouvera d'abord les conséquences de hausses salariales en particulier imputables à l'indexation automatique des salaires.

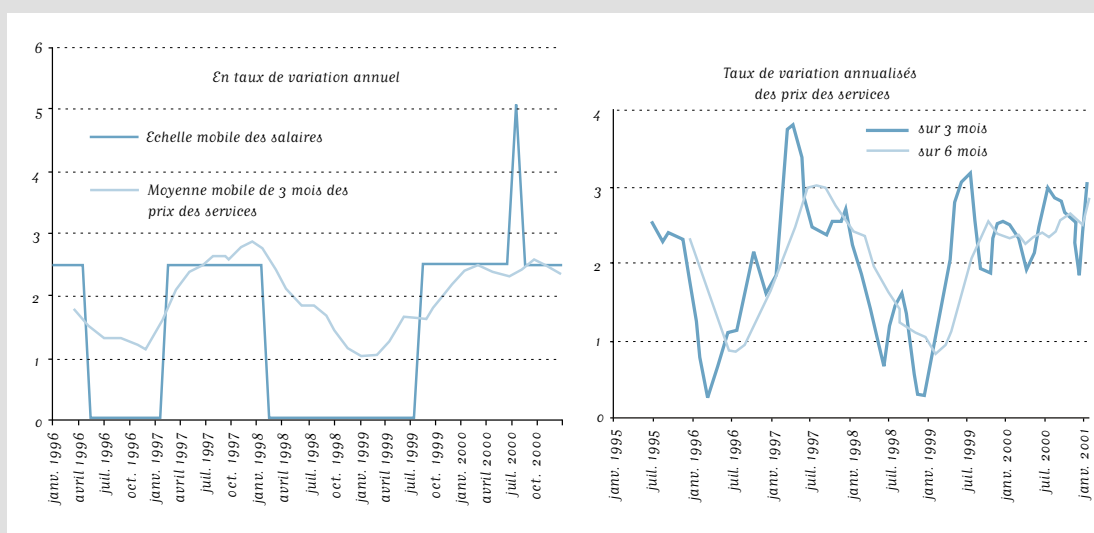
Les services représentent environ 34% de l'indice des prix à la consommation national⁵, ce qui est une part très importante et en croissance par rapport à l'indice de référence utilisé de 1991 à 1996. En effet, dans l'indice de référence base 1990, le gouvernement avait explicitement exclu certains services du panier de référence en raison de leur caractère auto-allumant. Les services ne représentaient alors plus que 25,7% de l'indice total.

⁴ Ce rapprochement des tranches indiciaires existait aussi au début des années 90, et même avec une ampleur plus élevée. Mais, l'inflation en Europe, et plus particulièrement dans les pays voisins, était aussi plus élevée à l'époque.

⁵ Il s'agit de l'IPCN, base 1996. Cet indice est une représentation parfaite des habitudes de consommation des ménages résidents.

En étudiant l'évolution des prix des services, on constate qu'il existe bel et bien un lien de causalité entre l'indexation automatique et les prix des services. Après chaque hausse automatique des salaires⁶ au cours des six dernières années, on observe une accélération des prix des services. Les taux de variation annualisés⁷ des prix des services montent alors autour de 2,5% et alimentent l'inflation globale. De même, on constate un mouvement symétrique entre les taux de variation annuels des prix des services et de la cote d'application de l'échelle mobile des salaires.

GRAPHIQUES 18 +19: ÉVOLUTION DES PRIX DES SERVICES



Sources: STATEC, calculs BCL

En 1998, nonobstant l'accélération des prix des services qui suivait l'indexation automatique des salaires de février 1997, on a mis 30 mois pour déclencher une nouvelle tranche. En effet, c'est une inflation générale très basse, notamment via la baisse du prix du pétrole en 1998, qui a empêché le rapprochement des tranches indiciaires. La décélération des prix des services en 1998 et en début 1999, est elle aussi imputable à l'éloignement des tranches indiciaires et est donc une nouvelle illustration d'un lien direct entre les prix des services et l'indexation automatique.

La hausse des prix des services s'est poursuivie début 2001 et on a observé une hausse mensuelle de plus d'1% en janvier 2001, ce qui représente le double de la hausse mensuelle maximale recensée jusque-là. Quoique certains « prix administrés » aient été augmentés avec effet au 1^{er} janvier 2001, les retombées des deux dernières tranches indiciaires continuent à influencer les prix des services. En raison de la rigidité à la baisse⁸ des prix des services, ces derniers dégageront une contribution importante à l'inflation sur toute l'année en cours. Cette contribution s'accroîtra en raison, d'une part, de la hausse du salaire social minimum en début d'année et, d'autre part, de l'indexation automatique d'avril 2001.

⁶ Des indexations automatiques des salaires et des prestations sociales ont eu lieu en mai 1995, février 1997, août 1999 et juillet 2000. Malheureusement, des données antérieures pour les services ne sont pas à notre disposition et ne nous permettent pas une étude s'étalant sur une plus longue période.

⁷ Les taux de variation annualisés renseignent mieux sur le caractère accélération que les taux de variation annuels, qui, eux, sont influencés par d'éventuels effets de base.

⁸ On observe rarement des baisses mensuelles du sous-indice Services.

A noter que l'évolution des prix des services observée au 1^{er} janvier 2001 est particulièrement élevée, à la fois en termes mensuels et annuels, si on les compare aux taux de variation observés dans le passé. En effet, le taux de progression mensuel de janvier 2001 n'a jamais été atteint dans la série IPCN dont les observations remontent pourtant jusqu'à janvier 1995. Quant à la variation en glissement annuel, il faut remonter jusqu'en octobre 1997 pour trouver une valeur aussi élevée. Cette hausse prononcée du sous-indice des services, dont la pondération dans l'IPCN est de quelque 34,4% pour l'année 2001, constitue un déplacement vers le haut du sous-indice qui se fera ressentir au niveau des taux de variation annuels pendant toute l'année 2001.

En 2001, le problème de l'inflation ne devrait s'apaiser qu'en partie. Selon nos dernières prévisions, on devrait certes assister à une baisse de l'inflation annuelle en 2001 par rapport à 2000 et ceci aussi bien pour l'IPCN que l'IPCH, mais cette baisse serait essentiellement imputable à une contribution moins importante du sous-indice énergie. En effet, l'inflation sous-jacente⁹ devrait encore s'accélérer sous l'impact d'une hausse des prix des services tout au long de l'année.

L'exercice de prévisions est dépendant des hypothèses sous-jacentes et à cet effet les prévisions du sous-indice énergie sont particulièrement incertaines en ce début d'année. Le prix du Brent est passé de 23,9\$/bl en début janvier à son maximum bimensuel de 29,9\$/bl début février pour tomber ensuite autour de 26,5\$/bl fin février. Les prix des futures sur le pétrole, utilisés traditionnellement dans l'exercice de prévision, ont par conséquent aussi fortement évolué au cours des derniers mois. La volatilité élevée témoigne du climat d'incertitude qui règne sur les marchés internationaux du pétrole et accroît dès lors l'incertitude afférente aux prévisions du sous-indice énergie.

En partant d'une baisse continue du prix du pétrole en 2001 telle qu'elle a été indiquée par les prix des futures au début de janvier 2001, on pourrait compter sur une contribution fort négative du sous-indice énergie qui ferait graduellement baisser les hausses annuelles de l'IPCH et de l'IPCN. En moyenne annuelle, l'IPCH et l'IPCN passeraient un peu en dessous de 2%, respectivement un peu au-dessus de 2% selon nos estimations. Dans un deuxième scénario¹⁰, en partant d'une stabilisation du prix du pétrole à 30\$/bl en 2001, le sous-indice énergie contribuerait encore positivement à l'inflation annuelle et ferait passer la moyenne annuelle de l'IPCN et de l'IPCH à quelque 2,6% – des taux moins élevés qu'en 2000, mais bien au-delà des variations observées entre 1995 et 1999.

La baisse de l'inflation au Luxembourg par rapport à l'année précédente s'expliquerait essentiellement par une contribution plus faible, voire négative, du sous-indice énergie. L'inflation sous-jacente, qui, elle, fait abstraction de l'évolution du prix du pétrole, s'accélérait en 2001 sous l'effet de la hausse des prix des services. D'une part, les services ont enregistré en janvier la plus forte hausse mensuelle jamais observée – une hausse qui devrait se répercuter sur les niveaux tout au long de l'année. D'autre part, la hausse du salaire minimum depuis janvier 2001 et l'indexation automatique des salaires en avril 2001 devraient accentuer la pression à la hausse de ces prix. La variation de l'IPCH excluant l'énergie et les biens alimentaires non traités passerait ainsi de 2,0% en 2000 à 2,6% en 2001, contre uniquement 1,0% en 1999. En ce qui concerne l'évolution du différentiel d'inflation avec la zone euro, le différentiel de l'IPCH, qui évolue en notre défaveur depuis le deuxième trimestre 1999 tournerait en notre faveur au cours du premier semestre de 2001, en raison de la sensibilité et du poids plus importants du sous-indice énergie luxembourgeois. Par contre, le différentiel de l'inflation sous-jacente persisterait tout au long de l'année à évoluer en notre défaveur.

⁹ L'inflation sous-jacente n'est pas l'indice de référence dans le mécanisme de l'indexation automatique, mais elle donne une meilleure représentation des tendances inflationnistes par le fait qu'elle exclut les produits pétroliers et les biens dont les prix sont particulièrement volatils.

¹⁰ Dans les deux scénarios, le taux de change est maintenu constant à 0,95\$/€.

1.2.1.2 Les prix à la production industrielle

Les prix à la production industrielle ont continué leur décélération entamée depuis juin 2000. En termes de taux de croissance trimestriels annualisés, ils ont progressé de 1,0% au quatrième trimestre contre 3,5% au trimestre précédent. Les taux de croissance annuels baissent évidemment plus lentement en raison de l'effet de base. Cette baisse de régime s'observe à travers les trois types de biens industriels, à savoir les biens intermédiaires, les biens de consommation et les biens d'équipement.

TABLEAU 3: **PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE**

Taux de variation annualisés	Pondération	1998	1999	2000	2000-T1	2000-T2	2000-T3	2000-T4
Ensemble des produits industriels	1000	1,7	-3,9	4,7	4,4	11,9	3,5	1,0
Biens intermédiaires	671,5	2,5	-6,3	6,4	7,7	15,4	4,4	2,6
Biens d'équipement	115,7	1,7	-0,3	3,0	2,9	9,5	1,2	-2,1
Biens de consommation	212,7	-0,7	0,2	1,3	-3,0	4,4	2,5	-1,6

Source: STATEC

Parmi les biens intermédiaires, on a pu observer une légère baisse des prix des produits sidérurgiques en fin d'année. Alors qu'en variation annuelle, les prix de vente de ces biens sont en forte hausse en raison du creux observé en 1999, ils se sont tassés de 0,4% au quatrième trimestre par rapport au trimestre précédent. Cette baisse est cependant de loin inférieure à celle qu'on a pu observer sur les marchés internationaux. En effet, au niveau mondial, les prix de l'acier sont au plus bas à cause du ralentissement de la conjoncture internationale et d'une offre d'acier bien supérieure à la demande. Le sidérurgiste luxembourgeois ARBED, à travers sa politique de niche (concentration sur produits spécialisés), semble donc bien résister à la concurrence internationale.

L'évolution des prix industriels est en partie conditionnée par le développement du prix du pétrole. Exprimé en euros, ce dernier semble avoir atteint un maximum dans la période de septembre à novembre pour régresser en décembre. L'OPEP est en train de réussir son pari consistant à maintenir le prix du pétrole dans une fourchette de 22 à 28 dollars US le baril. En effet, le prix du pétrole a évolué en janvier et février 2001 entre 24 et 30 dollars US le baril¹¹. Le maintien des prix du pétrole à ce niveau devrait constituer un facteur stabilisateur pour les prix industriels. D'autre part, le ralentissement économique devrait freiner les entreprises à répercuter les hausses des coûts sur les prix de vente, de sorte que ces dernières connaîtront sans doute une compression de leurs marges bénéficiaires.

1.2.1.3 Les prix à la construction

Contrairement aux prix industriels, les prix à la construction ne semblent pas marquer une stabilisation ou une décélération. Portés par la bonne conjoncture dans ce secteur, ils continuent à accélérer depuis le deuxième semestre 1998. En octobre 2000, ils ont progressé de 1,9% par rapport au semestre précédent, contre une progression semestrielle de 1,5% en avril 2000. Sur une base annuelle, la hausse des prix (+3,4%) est la plus élevée depuis 1992 et son accroissement est supérieur à celui de l'indice national des prix à la consommation.

Industries de réseau

Au cours des dernières années, les pays de l'Union européenne se sont engagés dans un processus de réformes structurelles qui a eu et aura un impact direct sur les prix à la consommation. Ainsi, les diffé-

¹¹ Il s'agit des prix du Brent.

rents gouvernements se sont mis d'accord pour libéraliser différents « services publics » afin de mieux profiter d'une situation concurrentielle qui devrait s'établir sur ces marchés en remplacement des monopoles existants. On s'attend notamment à un processus de production plus efficace et à une baisse des prix pour les consommateurs, tant pour les ménages que pour les consommateurs industriels. Plus particulièrement, sont visés les secteurs des télécommunications, de l'électricité et du gaz ainsi que les services postaux.

Au Luxembourg, les premiers effets de la libéralisation dans le secteur des télécommunications sont loin d'être négligeables. Grâce à une intensification de la concurrence, les prix ont successivement baissé depuis 1998. Le sous-indice 'Services de téléphonie' a enregistré une baisse cumulée de 24,8% entre décembre 1997 et décembre 2000. En janvier 2001, le mouvement s'est poursuivi avec une nouvelle baisse des tarifs des télécommunications. Il en résulte une contribution à la baisse de l'inflation d'environ 0,1% par année depuis 1998. En termes de niveau de prix, on constate ainsi qu'au Luxembourg, les prix d'un panier de services de téléphonie sont parmi les plus bas de la zone de l'OCDE¹².

Dans le secteur de l'électricité par contre, les baisses de prix sont intervenues plus tard et sont d'une plus faible ampleur. Ainsi le sous-indice 'Electricité' de l'indice des prix à la consommation n'a baissé pour la première fois qu'en 2000 et cette baisse s'est limitée à 1,3%. Certes, la libéralisation s'est faite plus tard que dans le secteur des télécommunications et n'est pas encore achevée¹³, mais il demeure que la réforme structurelle n'affecte principalement que les grandes entreprises. Les ménages ne pourront pas librement choisir leur fournisseur d'électricité¹⁴, ce qui est de nature à limiter les baisses de prix pour les consommateurs, étant donné que le distributeur national continuera à bénéficier d'une situation de monopole sur ce segment de marché. De ce fait, l'impact positif, via une contribution à la baisse de l'indice des prix à la consommation, n'aura sans doute pas la même envergure que dans le secteur des télécommunications.

En matière de déréglementation, le Luxembourg est plutôt un retardataire dans l'Union européenne et il s'est vu réprimander à plusieurs reprises par la Commission européenne pour dépassement de délai. Cette situation est regrettable en regard des avantages de la déréglementation des industries à réseaux, tant pour les ménages que pour les consommateurs industriels. Pour les secteurs du gaz et les services postaux, il serait dès lors souhaitable de procéder aussi à une ouverture de ces marchés à la concurrence, ceci d'autant plus que le gouvernement est en accord avec les gains résultant des réformes structurelles¹⁵.

1.2.2 L'économie réelle

1.2.2.1 La croissance économique

Bénéficiant d'un environnement international favorable, l'économie luxembourgeoise a affiché, en 2000, une croissance exceptionnellement dynamique. Les estimations officielles actuelles indiquent une augmentation réelle du produit intérieur brut (PIB) de 8,5% environ¹⁶. Ceci revient à une accélération par rapport à l'année 1999 qui, affichant une croissance réelle de 7,5%, avait déjà été une année d'activité économique très élevée. On enregistre ainsi la 4^{ème} année consécutive de forte croissance au Luxembourg.

Selon ces estimations, la consommation finale des ménages et des ISBLSM (institutions sans but lucratif servant les ménages), la plus grande composante du PIB, a progressé de 3,5%. Ceci constitue une légère décélération par rapport à l'année précédente (+4,1%). Sa contribution à la croissance totale du PIB s'élèverait à 1,5 points de pour cent (des 8,5 points au total). En 1999, cet agrégat était encore à la base de la croissance PIB à concurrence de 1,9 point de pour cent. Pour la consommation privée

¹² Etudes économiques de l'OCDE, Luxembourg, février 2001, p.57

¹³ La libéralisation du secteur de l'électricité se fait en plusieurs étapes. Lors de la dernière phase, à partir du 1^{er} janvier 2005, les clients consommant plus de 1 GWh pourront choisir librement leur fournisseur d'électricité. Ceci correspondra à une ouverture de marché d'environ 75%.

¹⁴ L'Allemagne a par exemple libéralisé le marché de l'électricité à 100%. Ainsi, tous les consommateurs, ménages compris, peuvent librement choisir leur fournisseur d'électricité.

¹⁵ La réforme économique au Grand-Duché de Luxembourg. Rapport d'avancement sur les réformes structurelles des marchés des biens, des services et des capitaux. Processus Cardiff I (Janvier 2001). Document publié sur le site Internet du ministère de l'Economie.

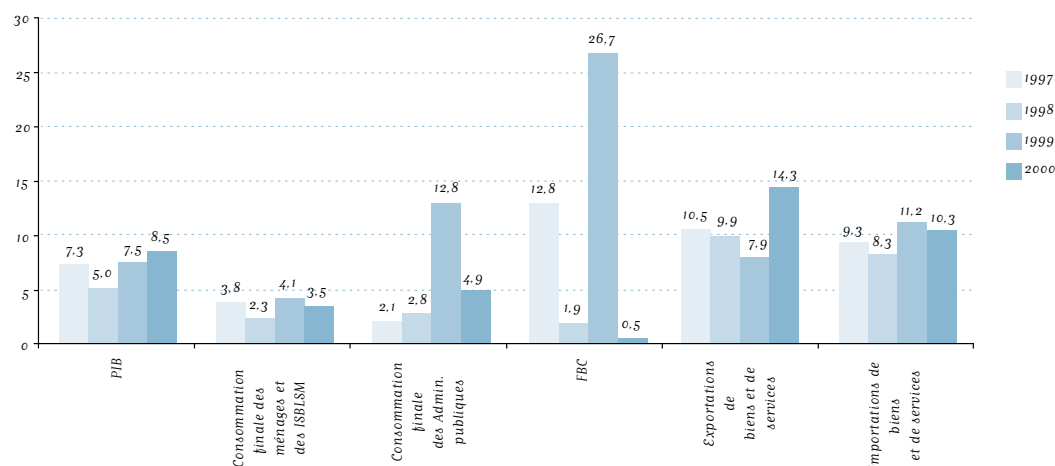
¹⁶ Le STATEC n'a pas encore publié les comptes nationaux de l'année 2000, mais seulement des estimations sur la base d'indicateurs couvrant pour la plupart les 9 premiers mois de la période.

comme pour les autres parties de la demande domestique (consommation publique, investissements), il faut tenir compte qu'une partie des biens et services correspondants ont préalablement à leur utilisation domestique non pas été produits au Luxembourg, mais importés de l'étranger. Pour éviter un double comptage des mêmes biens et services, ces importations sont soustraites lors du calcul du PIB, qui ne doit mesurer que la production ayant eu lieu sur le territoire même du pays. Ainsi, lorsqu'on calcule la contribution à la croissance des exportations nettes, en déduisant des exportations le volume entier des importations, on surestime en fait la contribution de la demande interne et de ses composantes et on sous-estime l'impact des exportations.

La consommation finale des Administrations publiques a augmenté fortement (+4,9%). Ce taux est à mettre en relation avec la croissance déjà très élevée (+12,8%) pendant l'année 1999, qui était attribuable à l'assurance dépendance nouvellement introduite, des allocations familiales supplémentaires, une augmentation des dépenses des caisses de maladie et une augmentation des dépenses de pension. En 2000, les dépenses de consommation publique ont augmenté sous l'influence de l'accord salarial dans la Fonction publique ainsi que, très probablement, suite à une augmentation des dépenses relatives à l'assurance dépendance. Néanmoins, les statistiques des finances publiques disponibles jusqu'ici ne permettent pas encore d'évaluer avec précision l'impact de ces dépenses en 2000. En faisant abstraction, ici encore, du contenu en importations de la consommation publique, on observe une contribution à la croissance du PIB réel de cet agrégat de 0,9 points de pour cent en 2000, ce qui est une nette diminution par rapport à l'année précédente pendant laquelle l'impact de la consommation publique avait été exceptionnellement élevé (2,2 p. p.) suite aux facteurs spéciaux précités.

Une quasi-stagnation a été observée du côté des investissements. La formation brute de capital fixe (FBCF) n'aurait varié que de 0,5% à la hausse, ce qui à première vue pourrait paraître étonnant vu le niveau élevé de l'activité économique tant sur le plan international que national. Ainsi, par exemple, le degré d'utilisation de la capacité de production dans le secteur de l'industrie a atteint un niveau record au cours de l'an 2000. Nonobstant le taux de progression peu élevé en 2000, l'activité du côté des investissements était sans aucun doute très élevée: les investissements étant un agrégat très volatile, ils avaient subi une distorsion en 1999 suite au facteur spécial qu'avait constitué l'achat d'avions de transport, ce qui contribuait à un taux de croissance exceptionnel de plus de 26%. Le maintien des investissements en 2000 à un niveau comparable à celui de l'année précédente correspond donc à une très bonne performance. Néanmoins, en termes de croissance du PIB, la contribution des investissements est insignifiante (autour de 0,1 point de pour cent).

GRAPHIQUE 20: CROISSANCE RÉELLE DU PIB ET DE SES AGRÉGATS (EN %)



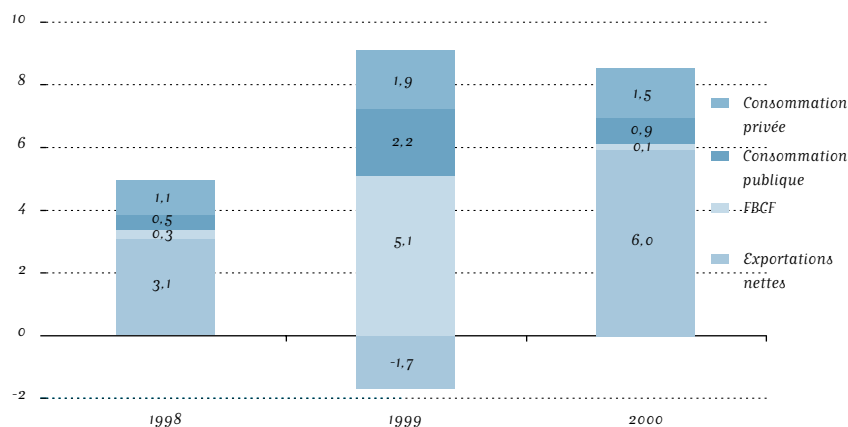
Source: STATEC

Il en résulte que la demande interne a décéléré en regard de l'évolution de ses composantes. De plus de 11% en 1999, son taux de progression tombe à 3,0% en 2000.

Tandis que la demande nationale a donc eu un effet décélérateur sur les importations, la demande internationale, résultant en une augmentation massive des exportations, a stimulé l'importation de biens et de services.

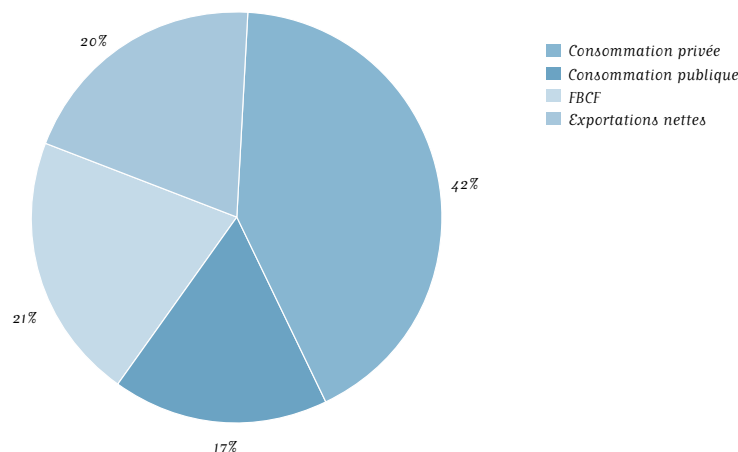
Ainsi, bien que les exportations se soient accélérées (de +7,9% en 1999 à +14,3% en 2000), la croissance des importations a diminué (de 11,2 à 10,5%). Ceci est dû notamment à la plus faible croissance de la demande interne. La combinaison de ces deux évolutions – accélération des exportations et décélération des importations suite à une demande interne moins dynamique – a résulté en une forte contribution à la croissance des exportations nettes – des 8,5% de croissance totale du PIB, 6 points de pour cent sont dus aux exportations nettes. Les exportations seules contribuent avec 16,2 p. p. (importations: -10,2 p. p.). Du côté des exportations, dont la structure est telle que les services dominent clairement les biens, la croissance des premiers (19,1%) était le double de celle des derniers (+9,5%). Par contre, le fait que du côté des importations les services aient également progressé plus rapidement que les biens (18,4% par rapport à 6,1%) a été observé pour la dernière fois en 1995.

GRAPHIQUE 21: CONTRIBUTION À LA CROISSANCE DES DIFFÉRENTS AGRÉGATS DU PIB (EN POINTS DE POUR CENT)



Sources: STATEC, Calculs BCL

GRAPHIQUE 22: COMPOSITION DU PIB RÉEL EN 2000



Source: STATEC

- Calcul d'un PIB ajusté

A côté de l'établissement d'un PIB réel, la commission de l'Union européenne propose d'établir un PIB non pas nominal, mais un PIB réel ajusté pour les variations des termes de l'échange. Il est vrai que le PIB réel a le mérite de mesurer le volume de la production ayant eu lieu sur le territoire national et qu'il qu'il correspond au PIB nominal ajusté pour les variations des prix (à la consommation, à l'exportation, etc.). Néanmoins, prendre en compte l'évolution des prix à l'exportation et à l'importation permet de mieux cerner l'évolution du revenu réel de l'économie.

Imaginons qu'une économie importe moins de produits pétroliers ou d'un autre bien quelconque (en volume) en une certaine année suite à une augmentation des prix mondiaux correspondants. La réduction - ou bien le ralentissement - des importations aura tendance à augmenter le PIB réel, vu que le volume des importations est soustrait des autres agrégats du PIB pour éviter un double comptage (voir plus haut) et vu que l'augmentation des prix à l'importation aura tendance à stimuler la production domestique de biens substituables. La plus forte augmentation du PIB réel pourra inciter à croire que, vu que la production a augmenté, l'économie va mieux et est devenue plus prospère. Cependant, le contraire est probablement le cas: si les prix à l'exportation n'augmentent pas suffisamment pour compenser l'augmentation des prix à l'importation, l'augmentation de la production résulte en partie au moins du fait qu'il a fallu produire plus pour pouvoir payer avec ses propres exportations des importations de biens et services. Le PIB réel, déflattant tant les exportations et les importations, surestimerait alors la vraie performance de l'économie ainsi que le revenu réel de l'économie domestique.

Toutes choses égales par ailleurs, une «amélioration» des termes de l'échange, c'est-à-dire une augmentation des prix à l'exportation supérieure à une augmentation des prix à l'importation mènerait, de manière analogue, à une augmentation du revenu réel que le PIB réel «ordinaire» ne permettrait pas de détecter.

Dans le calcul du PIB réel, la contribution à la croissance des exportations nettes est obtenue en déflattant d'abord la valeur des exportations par les prix à l'exportation et en déflattant la valeur des importations par les prix à l'importation. Puis on fait la différence des deux chiffres déflattés ainsi obtenus. Afin de tenir compte de l'effet des termes de l'échange, la Commission européenne propose de déflater d'abord la contribution nette réelle avec les prix à l'importation. L'effet des termes de l'échange est alors la différence entre les deux contributions nettes calculées de manière différente.

Le PIB ajusté est alors supérieur au PIB réel classique et l'effet des termes de l'échange est positif si l'accroissement des prix à l'exportation est supérieur à l'accroissement des prix à l'importation, c'est-à-dire si

$$E^{TDE} = \frac{X}{P^M} - \frac{X}{P^X} > 0$$

où X est la valeur des exportations; P^M et P^X sont les prix respectivement à l'importation et à l'exportation, les deux étant exprimés en euro. E^{TDE} est l'effet des termes de l'échange.

Le lien entre les deux concepts de PIB est alors

$$PIB_{ajusté} = PIB_{réel} + E^{TDE}$$

Selon le STATEC, les prix à l'exportation ont augmenté de 4,3% en 2000 et les prix à l'importation se sont accrus de 3,8% seulement. Selon le raisonnement ci-dessus, l'économie nationale aura donc subi une «amélioration» des termes de l'échange et le PIB réel sous-estime la croissance réelle du revenu.

L'impact de la variation des termes de l'échange peut être calculé comme suit:

Contribution à la croissance du PIB réel (non ajusté) des exportations nettes:

$$\frac{\Delta X - \Delta M}{PIB_{1999}} * 100$$

où ΔX est la variation (en prix constants de l'année 1999, donc en volume, réelle) des exportations et ΔM est la variation (en prix constants également de l'année 1999) des importations. PIB_{1999} est le produit intérieur brut de l'année 1999 à prix courants. Concrètement:

$$\frac{118\ 681 - 740\ 802}{731\ 822} * 100 = 6,0 \text{ points de pourcentage}$$

L'effet des termes de l'échange serait le suivant:

$$E_{TdE} = \frac{989\,406}{1,038} - \frac{989\,406}{1,043} = 4\,569,44 \text{ millions de LUF}$$

Le PIB ajusté s'élèverait alors à

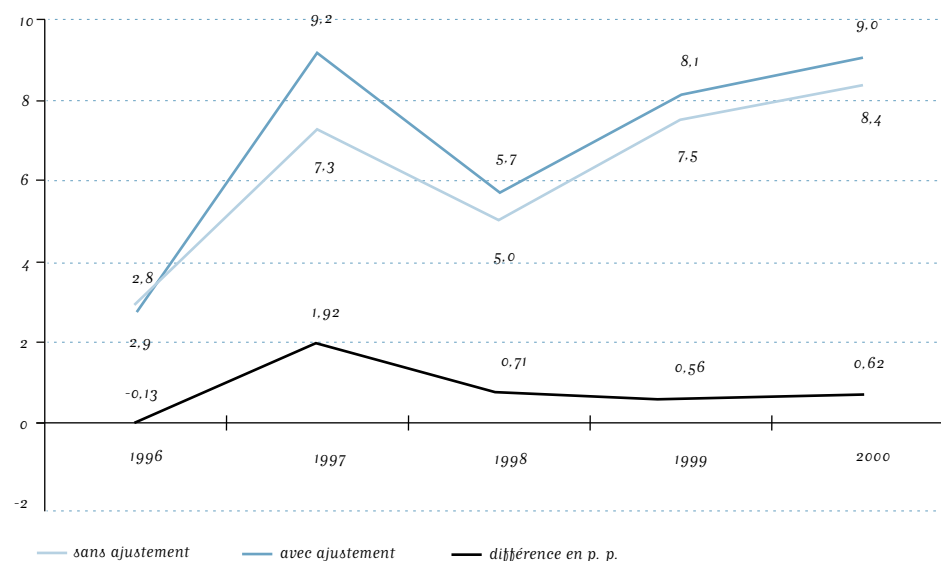
$$PIB_{ajusté} = 793\,242 + 4\,569,44 = 797\,811 \text{ millions de LUF}$$

ce qui conduit le taux de croissance ajusté en 2000 à plus de 9% au lieu de 8,5%, dont 6,5 points de pour cent proviennent des exportations nettes.

Lorsqu'on calcule cet effet pour les taux de croissance des années 1996 jusqu'à aujourd'hui (la période pour laquelle des données en SEC95 sont disponibles), on constate que la croissance du revenu réel a en fait été plus forte que la croissance du PIB réel ne laisse présumer. En effet, à l'exception de l'année 1996, les prix à l'exportation ont augmenté plus rapidement chaque année que les prix à l'importation. Les gains de revenu varient entre 1,92 point de pour cent en 1997 (la croissance ajustée aurait alors été de 9,2% au lieu de 7,3%) et 0,56 point de pour cent en 1999.

GRAPHIQUE 23:

CROISSANCE DU PIB RÉEL ET DU PIB «AJUSTÉ» POUR LES VARIATIONS DES TERMES DE L'ÉCHANGE



Sources: STATEC, calculs BCL

ENCADRÉ:

Comparaison des niveaux de vie

Le but du présent encadré, sans prétention d'être exhaustif en la matière, est d'attirer l'attention sur des problèmes liés aux comparaisons internationales des niveaux de vie ainsi que de tirer quelques conclusions quant à la position relative du Luxembourg.

Un indicateur fréquemment utilisé dans le cadre de comparaisons internationales des niveaux de vie est le PIB par habitant, qui représente le résultat final de l'activité de production des unités productrices résidentes par habitant. Le tableau ci-dessous nous renseigne que le PIB par habitant du Luxembourg dépasse de loin celui des autres Etats membres de l'Union européenne.

Or, dans le cas du Luxembourg le produit intérieur brut (PIB) par habitant ne se prête pas bien aux comparaisons avec d'autres pays vu que les paiements nets de facteurs au reste du monde diffèrent substantiellement de ceux d'autres pays. En effet, le volume de salaires versés aux non-résidents (c.-à-d. aux frontaliers) est particulièrement important en raison de la proportion élevée de frontaliers dans l'emploi total intérieur. A préciser qu'à la fin de l'année 2000 les quelque 90 000 frontaliers ont représenté légèrement plus qu'un tiers de l'emploi total intérieur. Une mesure alternative plus appropriée de l'activité de production des unités productrices résidentes est le revenu national brut (RNB) qui exclut les salaires payés aux non-résidents. Une troisième approche est d'ajuster le PIB par habitant en augmentant fictivement la population des 90 000 frontaliers et de leurs familles dépendantes. En procédant ainsi, nous avons obtenu un PIB par habitant de SPA 26 113 grâce à la formule suivante:

$$\text{Pop. fictive} = \text{pop. luxembourgeoise} + [\text{frontaliers} * (\text{population lux.} / \text{emploi national})]$$

On peut donc conclure que le Luxembourg a toujours le PIB par habitant le plus élevé des Etats membres de l'Union européenne après cet ajustement, mais que l'écart s'en trouve nettement diminué. A noter que le seul PIB du Luxembourg a été ajusté sur la base de l'hypothèse que les différences résultant de l'ajustement seraient négligeables pour les autres Etats membres.

TABLEAU 4:

PIB ET PNB PAR HABITANT EN 1999

	EU-15	BE	DK	DE	GR	ES	FR	FI	IRL	IT	LU	NL	AT	PT	SE	UK
Produit intérieur brut SEC95 / SPA* par habitant	21 200	23 400	25 200	22 700	14 100	17 500	20 800	21 500	24 100	21 300	38 700	24 000	23 700	16 200	21 800	21 700
Revenu national brut SEC95 / SPA* par habitant	21 100	23 600	25 100	22 500	14 600	17 200	20 900	21 100	20 900	21 000	35 200	24 300	23 300	16 000	21 500	21 900

* Standards de pouvoir d'achat
Source: EUROSTAT

Il est utile de fournir ici la précision technique suivante: il est impossible de faire des comparaisons directes entre les revenus en utilisant les taux de change ou de conversion des monnaies puisque que ceux-ci ne tiennent pas compte des différences entre le pouvoir d'achat d'une unité monétaire particulière dans les différents pays concernés. Les parités de pouvoir d'achat (PPA) sont les taux de conversion qui tiennent compte des taux de change ainsi que des différences entre les pouvoirs d'achats respectifs. Ces PPA permettent de convertir chaque unité monétaire nationale en une unité de référence commune appelée le standard de pouvoir d'achat (SPA) dont chaque unité permet d'acheter la même quantité de biens et de services dans les différents pays au cours d'une année particulière.

A noter que le Luxembourg n'est pas en première position en ce qui concerne le PIB par habitant si on ne se base non plus sur les Etats membres de l'UE mais sur les 211 régions NUTS-2. Dans cette statistique, le Luxembourg constitue une région unique. Eurostat vient, en effet, de publier le PIB régional par habitant, exprimé en standards de pouvoir d'achat (SPA), pour l'année 1998, qui permet de conclure que le Luxembourg est devancé par Londres (Inner) et Hambourg. En outre, on constate que bon nombre de régions avaient un PIB régional par habitant proche de celui du Luxembourg. Le tableau suivant indique les 10 régions dont le PIB régional par habitant est le plus haut et celles dont il est le plus bas.

TABLEAU 5: PIB RÉGIONAL PAR HABITANT EN 1998 (EN SPA, EU-15=100; EN %)

LES 10 PLUS HAUTS			LES 10 PLUS BAS		
1	Inner London (UK)	243	1	Ipeiros (EL)	42
2	Hamburg (D)	186	2	Réunion (F)	50
3	Luxembourg (L)	176	3	Extremadura (E)	50
4	Bruxelles-Capitale (B)	169	4	Guadeloupe (F)	52
5	Wien (A)	163	5	Açores (P)	52
6	Oberbayern (D)	161	6	Dytiki Ellada (EL)	53
7	Darmstadt (D)	154	7	Peloponnisos (EL)	53
8	Ile-de-France (F)	152	8	Guyane (F)	53
9	Bremen (D)	144	9	Anatoliki Makedonia, Thraki (EL)	55
10	Utrecht (NL)	142	10	Ionia Nisia (EL)	56

Source: EUROSTAT

Il est évident que le PIB régional souffre toujours du même défaut que le PIB des Etats membres, à savoir, il tend à surestimer le PIB par habitant en raison des flux entrants de navetteurs (dans le cas du Luxembourg il s'agit essentiellement de frontaliers) et il tend à le sous-estimer en cas de flux sortants de navetteurs.

Il convient également de rappeler que le PIB n'est pas égal au revenu disponible des ménages d'un Etat membre ou d'une région. En outre, les mesures du niveau de vie basées sur la comptabilité nationale concernent tous les secteurs du pays ou de la région et ne concernent pas le seul niveau de vie des individus. Des réserves s'imposent donc, rendant nécessaire que d'autres mesures de la richesse, de la pauvreté et de l'exclusion sociale viennent compléter la comparaison des agrégats de la comptabilité nationale.

A cet effet, une comparaison internationale de la pauvreté monétaire sur la base d'un panel communautaire des ménages (PCM) est donnée au tableau suivant:

TABLEAU 6: TAUX DE PAUVRETÉ DES HOMMES ET DES FEMMES (EN%)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IRL	IT	LU	NL	AT	PT	UK	EU-13
Population totale	17	12	16	21	18	16	18	19	12	12	13	22	19	17
Hommes	16	11	15	20	18	15	17	18	12	11	11	20	17	16
Femmes	18	13	17	21	18	17	19	19	13	13	14	23	21	18

Source: EUROSTAT, PCM 1996. La Finlande et la Suède ne sont pas prises en compte.

A noter que le seuil de pauvreté monétaire (ou seuil de bas revenu) est fixé à 60% du revenu médian par personne dans chaque Etat membre. Il en découle que le seuil de bas revenu est plus élevé pour les pays à revenu élevé que pour les pays à revenu faible. A noter dans ce contexte que les seuils de bas revenu des différents Etats membres ont été calculés en standard de pouvoir d'achat (SPA).

On note que parmi les 13 Etats membres compris dans l'échantillon, le plus bas taux de pauvreté de la population totale, à savoir 12%, a été observé dans trois Etats membres, en l'occurrence, le Danemark, les Pays-Bas et le Luxembourg.

L'analyse du taux de pauvreté peut utilement être complétée par d'autres indicateurs de l'exclusion sociale, à savoir, la proportion de locataires, de personnes incapables de se payer des vacances, de propriétaires de voitures ainsi que par le coefficient de Gini. Cette analyse est également basée sur le PCM.

Le tableau ci-dessous documente que, pour ce qui concerne la population totale, le nombre de locataires est plus élevé au Luxembourg qu'en Grèce, en Espagne, en Irlande et en Italie.

TABLEAU 7:

POURCENTAGE DE LOCATAIRES

	EU-13	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IRL	IT	LU	NL	AT	PT	UK
Population totale	35	27	34	52	18	18	41	17	25	27	42	41	37	30

Source: EUROSTAT, PCM 1995. La Finlande et la Suède ne sont pas prises en compte.

Le tableau suivant montre, pour ce qui concerne la population totale, que le nombre de personnes ne pouvant se payer une semaine de vacances par an est particulièrement bas au Luxembourg, et se trouve en charnière entre les chiffres respectifs de l'Allemagne et des pays réputés être les «champions du monde» en matière de tourisme.

TABLEAU 8:

INCAPACITÉ À SE PAYER UNE SEMAINE DE VACANCES PAR AN EN DEHORS DE LEUR DOMICILE

	EU-13	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IRL	IT	LU	NL	AT	PT	UK
Population totale	31	22	14	13	53	51	33	42	40	16	13	22	61	35

Source: EUROSTAT, PCM 1996. La Finlande et la Suède ne sont pas prises en compte.

L'examen du tableau ci-dessous révèle que 95% des résidents du Luxembourg possèdent une voiture. Ce pourcentage n'est égalisé que par l'Allemagne et l'Italie.

TABLEAU 9:

POURCENTAGE DE PERSONNES NE POSSÉDANT PAS DE VOITURES

	EU-13	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IRL	IT	LU	NL	AT	PT	UK
Population totale	10	11	18	5	27	18	8	19	5	5	9	8	32	12

Source: EUROSTAT, PCM 1995. La Finlande et la Suède ne sont pas prises en compte.

Le tableau suivant résume les perceptions des personnes interrogées au sujet de leurs difficultés «à joindre les deux bouts». Les pourcentages concernant le Luxembourg sont remarquables en ce sens que le Luxembourg occupe une excellente place avec seulement 3% de la population totale éprouvant des difficultés.

TABLEAU 10:

POURCENTAGE DE PERSONNES ÉPROUVANT DES DIFFICULTÉS À JOINDRE LES DEUX BOUTS

	EU-13	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IRL	IT	LU	NL	AT	PT	UK
Population totale	7	5	4	2	22	17	6	12	6	3	4	6	17	6

Source: EUROSTAT, PCM 1996. La Finlande et la Suède ne sont pas prises en compte.

Le coefficient de Gini, qui est une mesure synthétique de l'inégalité de la répartition du revenu, est souvent utilisé dans le cadre de comparaisons internationales des niveaux de vie. Le niveau du coefficient représente la part du revenu total à redistribuer de manière à obtenir une répartition du revenu parfaitement égale. Il s'ensuit que plus le niveau du coefficient est élevé (maximum = 100%), plus la répartition est inégale. Le tableau ci-dessous permet de conclure que la répartition des revenus est légèrement plus inégale au Luxembourg qu'en Autriche et au Danemark.

TABLEAU 11:

COEFFICIENT DE GINI (1994) (EN%)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IRL	IT	LU	NL	AT	PT	UK	UE-13
Coefficient de Gini	28	23	28	34	33	29	33	33	28	30	26	37	34	29

Source: EUROSTAT, PCM 1996. La Finlande et la Suède ne sont pas prises en compte.

Le présent encadré est basé sur des données fournies par Eurostat. Il est évident que nous aurions pu choisir d'autres sources telles que l'OCDE, la Banque mondiale, le Fonds monétaire international pour ne citer que celles-ci. Le choix d'Eurostat comme source de données se justifie dans le présent contexte étant donné que l'accent de l'analyse portait sur les Etats membres de l'UE. Nous voudrions encore mentionner, à titre d'exemple, le Human development index (HDI) de l'ONU, qui couvre 174 pays et recense le Luxembourg à la dix-septième place.

On peut donc conclure que les comparaisons du niveau de vie ne peuvent pas se borner aux seules mesures issues de la comptabilité nationale et que la position relative du Luxembourg, bien qu'excellente au regard des indicateurs présentés ci-dessus, est relativisée par l'analyse d'indicateurs autres que ceux issus directement de la comptabilité nationale.

1.2.2.2 Industrie, construction et commerce

L'activité économique dans l'industrie a ralenti au troisième trimestre 2000 et s'est stabilisée par la suite. Le niveau de la production industrielle reste cependant à un niveau très élevé et la conjoncture reste globalement favorable. Au troisième trimestre, la production par jour ouvrable n'a pourtant augmenté que de 1,5% sur une base annuelle, contre 7,2% au trimestre précédent, pour accélérer au quatrième trimestre à 1,6%. Pour l'année entière, la progression se chiffre à 5,2%. L'industrie avait connu une forte croissance depuis le troisième trimestre 1999, et dès lors, la stabilisation au cours des derniers mois implique une consolidation à un niveau de production soutenable. Cependant, le léger ralentissement de la conjoncture en Europe et la crainte d'une récession aux Etats-Unis peuvent peser sur l'activité en 2001.

TABLEAU 12:

PRODUCTION PAR JOUR OUVRABLE DANS L'INDUSTRIE (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)

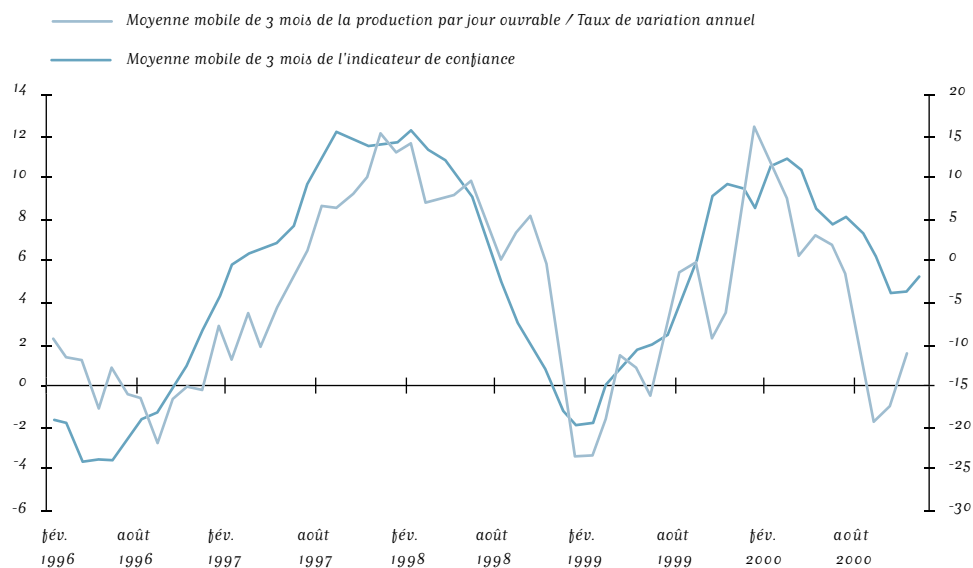
	1998	1999	2000	T1-00	T2-00	T3-00	T4-00
Industrie – Total	8,1	1,5	5,2	10,5	7,2	1,5	1,6
Energie	3,9	-2,2	6,6	8,1	4,9	15,2	0,5
Biens d'équipement	15,4	1,4	1,1	1,9	3,0	-15,3	16,3
Biens intermédiaires	2,3	4,4	7,8	14,1	9,5	4,4	3,3
Biens de consommation non durables	14,5	-3,6	1,6	7,6	5,3	1,0	-7,5

Source: STATEC

Les biens d'équipement sont les seuls à afficher un niveau de production en fin d'année supérieur à celui du premier trimestre 2001. Globalement, on relève cependant des progressions moyennes plus faibles au deuxième semestre qu'au semestre précédent. Parmi les biens intermédiaires, les produits sidérurgiques ont particulièrement progressé lors de la première moitié de l'année, mais ils ont aussi souffert du ralentissement économique au deuxième semestre. Ainsi la progression annuelle de leur production par jour ouvrable passe de 5,9% au deuxième trimestre à -3,2%, respectivement 1,0% aux deux trimestres suivants. Au niveau des secteurs, les progressions annuelles les plus importantes ont été relevées dans la transformation de matières plastiques, la première transformation de l'acier et la fabrication d'équipements électriques et électroniques. Des régressions s'affichent dans les secteurs de la fabrication de machines et d'équipements et l'industrie alimentaire. Cette dernière a particulièrement souffert de la crise de la sécurité alimentaire en fin d'année.

En dépit du ralentissement constaté en fin d'année, les chefs d'entreprises se disent toujours optimistes pour l'année 2001. Ainsi, l'indicateur de confiance s'est stabilisé en décembre, après une baisse continue depuis son niveau maximum atteint en mars 2001. La production assurée en nombre de mois a légèrement augmenté lors des enquêtes de conjoncture récentes et le taux d'utilisation des capacités de production aurait de nouveau atteint son maximum en décembre. Voilà des signes qui laissent présager une demande soutenue durant les mois à venir.

GRAPHIQUE 24:

PRODUCTION ET SENTIMENT DE CONFIANCE DANS L'INDUSTRIE¹⁷

Source: STATEC

¹⁷ Echelle de droite pour l'indicateur de confiance, échelle de gauche pour la production par jour ouvrable.

En effet, les commandes sont en hausse et les entrepreneurs tablent sur une croissance de la production au cours des prochains mois. Leur crainte principale est qu'un recul de la demande internationale viendrait abaisser leur activité de production.

Le secteur de la construction par contre ne semble pas avoir connu de ralentissement conjoncturel en fin d'année. Au deuxième semestre, aussi bien le chiffre d'affaires que la production s'affichent en nette hausse par rapport à l'année précédente.

TABLEAU 13: CHIFFRE D'AFFAIRES DANS LA CONSTRUCTION (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)

	1998	1999	2000	T1-00	T2-00	T3-00	T4-00
Construction – Total	8,0	8,5	15,8	23,7	11,3	21,0	10,7
Génie civil	5,5	16,5	18,6	34,4	18,9	24,2	6,3
Bâtiment	10,6	0,3	12,4	14,3	3,7	17,0	17,4

Source: STATEC

Dans les deux branches recensées, à savoir le bâtiment et le génie civil, le chiffre d'affaires a progressé de plus de 15% aux troisième et quatrième trimestres. L'augmentation plus faible du chiffre d'affaires en fin d'année dans le génie civil témoigne d'une légère baisse d'activité dans cette branche. La progression dans le bâtiment est par contre particulièrement impressionnante vu que cette branche affichait une performance nettement moins bonne en 1999 que le génie civil. Bien que l'activité dans ce secteur régresse en raison des facteurs climatiques d'hiver, les perspectives pour le secteur restent très bonnes pour 2001. En effet, la situation économique globale est toujours favorable et la pénurie persistante en matière de logements et de bureaux devraient soutenir l'activité économique dans ce secteur.

Selon les statistiques à court terme, le commerce aurait connu une moins bonne année en 2000 que durant les années précédentes. Le volume des ventes dans le commerce total n'a que faiblement augmenté aux trois premiers trimestres et c'est surtout grâce à la hausse des prix que le chiffre d'affaires présente de bonnes progressions. Le commerce de gros et le commerce et réparation automobile connaissent une variation de leur chiffre d'affaires d'au-delà de 10% pendant les trois premiers trimestres, mais le commerce de détail connaît les résultats les plus maigres depuis 1996.

TABLEAU 14: CHIFFRE D'AFFAIRES DANS LE COMMERCE (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)

	1998	1999	T1-00	T2-00	T3-00
Commerce – Total	5,1	3,4	12,6	12,2	9,7
Commerce et réparation automobile	6,0	5,6	10,5	13,4	8,5
Commerce de gros	4,1	2,4	16,4	15,1	12,3
Commerce de détail	6,8	4,3	4,6	3,5	3,9
Hôtels et restaurants	-1,0	3,7	9,5	7,0	3,2

Source: STATEC

D'autre part, les immatriculations de nouvelles voitures n'ont connu, avec 3,2%, qu'une faible hausse en 2000 contre 14,3% et 12,8% lors des deux années précédentes. Lorsque dans une période de croissance économique de l'ordre de 8%, la consommation des ménages ne progresse que faiblement, les facteurs explicatifs ne sont probablement pas domestiques. La forte hausse du prix du pétrole a, d'une part, absorbé une plus grande partie des dépenses de consommation des ménages et, d'autre part, probablement induit ces derniers à adopter un comportement plus prudent. De plus, des mesures de nature administrative peuvent aussi avoir abaissé le nombre de nouvelles immatriculations.

1.2.2.3 Autres services marchands

Les activités de services ont de nouveau été le moteur phare de l'économie luxembourgeoise en 2000. Leur contribution à la croissance dépasse de loin celle de l'industrie, de la construction et du commerce. Mais, en l'absence d'indicateurs à court terme, il est difficile de se forger une opinion sur leur évolution. Selon une première estimation du STATEC, trois branches compteraient à elles seules pour 60% de la croissance du PIB. Le secteur financier, le secteur immobilier, la location et les services aux entreprises, et le secteur des transports et communications auraient contribué respectivement à 1,85%, 1,61% et 1,31% à la croissance de la valeur ajoutée brute de 7,9%.

TABLEAU 15:

ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE BRUTE PAR BRANCHES EN 2000

BRANCHE	TAUX DE CROISSANCE RÉEL	CONTRIBUTION À LA CROISSANCE
Agriculture, viticulture, sylviculture, pêche	8,0	0,06
Industries extractives	6,8	0,01
Industries manufacturières	8,1	1,11
Electricité, gaz et eau	9,3	0,12
Construction	4,7	0,27
Commerce, réparation	5,5	0,49
Hôtels et restaurants	4,7	0,11
Transports et communications	11,4	1,31
Intermédiation financière et assurances	8,5	1,85
Immobilier, location et services	9,4	1,61
Administration publique	3,5	0,19
Education	7,5	0,28
Santé et action sociale	8,0	0,39
Services collectifs, sociaux et personnels	4,0	0,11
Services domestiques	3,0	0,01
Valeur ajoutée totale	7,9	7,9

Source: STATEC

Ces résultats montrent à nouveau à quel point l'économie luxembourgeoise est spécialisée et dépendante de quelques secteurs et du secteur financier en particulier. Ce dernier a encore gagné en importance directe et ces retombées indirectes sur d'autres secteurs, tels que les services aux entreprises, l'hôtellerie et la restauration, le commerce et la construction ont pris de l'ampleur. Cette dépendance peut être synonyme de fragilité au cas où le cadre des activités de ce secteur venait à être profondément perturbé.

Globalement, les perspectives dans tous les secteurs demeurent positives pour 2001. Selon l'enquête Eurochambre menée par la Chambre de commerce¹⁸, les chefs d'entreprises luxembourgeois restent confiants, mais, à l'instar des enquêtes de conjoncture dans l'industrie, expriment une certaine inquiétude face au ralentissement économique international. Le secteur des services devrait, plus particulièrement, connaître à nouveau une progression importante de ses activités. La majorité des prestataires de services recensés s'attendent en effet à une hausse de leur chiffre d'affaires en 2001 par rapport à 2000. La proportion des entrepreneurs optimistes est, de plus, en hausse par rapport à l'enquête précédente. Voilà les premières évidences qui permettent de conclure à la poursuite de la croissance de l'économie luxembourgeoise en 2001 et à une contribution importante émanant des services marchands.

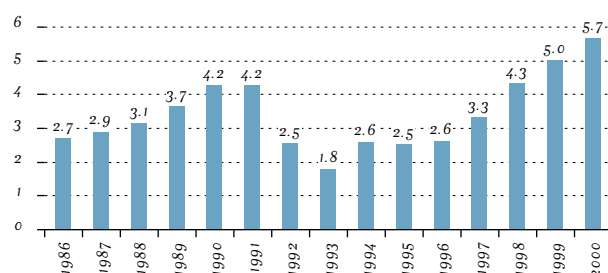
¹⁸ L'enquête a été conduite dans tous les secteurs d'activité, à l'exception des entreprises agricoles, de l'administration publique et de la santé. Chambre de commerce, Enquête Eurochambre 2001: Les principaux résultats

1.2.3 Le marché du travail

1.2.3.1 L'emploi

Le marché du travail a affiché un dynamisme fort. La création d'emplois nouveaux a dépassé la valeur de l'année précédente, qui avait déjà été une année record. Ainsi, les 14 000 unités nouvelles (nettes) ont fait progresser l'emploi de 5,7%. L'an 2000 constitue ainsi la troisième année record consécutive et l'écart avec la croissance annuelle moyenne observée à long terme (celle-ci s'élève à 3,3% de 1985 à 2000 inclus) soulève la question s'il ne faut pas s'attendre à un ralentissement de cette progression. L'environnement international européen, pour lequel un tassement de la croissance est attendu pour 2001 pourrait permettre à l'économie nationale de revenir à un chemin de développement plus soutenable.

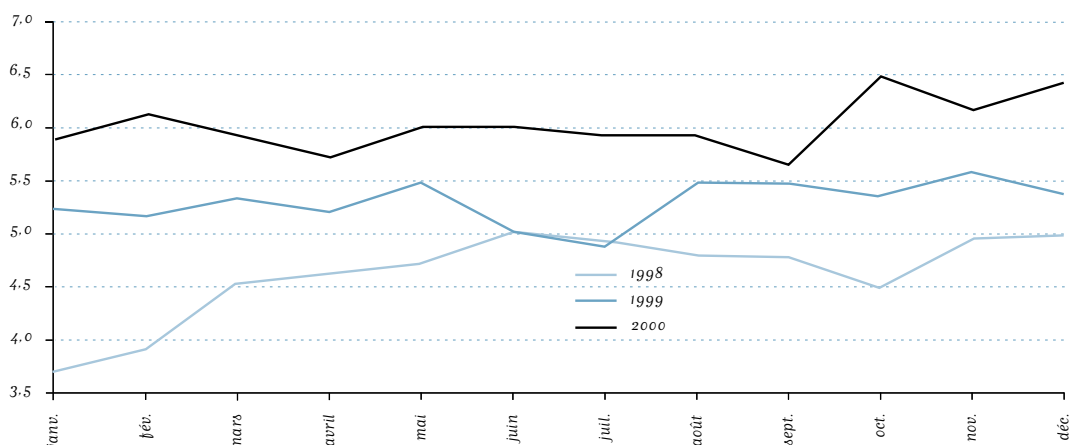
GRAPHIQUE 25: PROGRESSION ANNUELLE DE L'EMPLOI TOTAL (EN %)



Source: STATEC

L'emploi salarié, typiquement plus dynamique que l'emploi total (duquel il se distingue par l'exclusion des indépendants, dont le nombre s'élève à 16 900 et qui ne varie que très peu) progresse de 6,0% en moyenne annuelle et affiche même une accélération marquée au 4^e trimestre.

GRAPHIQUE 26: ÉVOLUTION ANNUELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ (EN POUR CENT)¹⁹

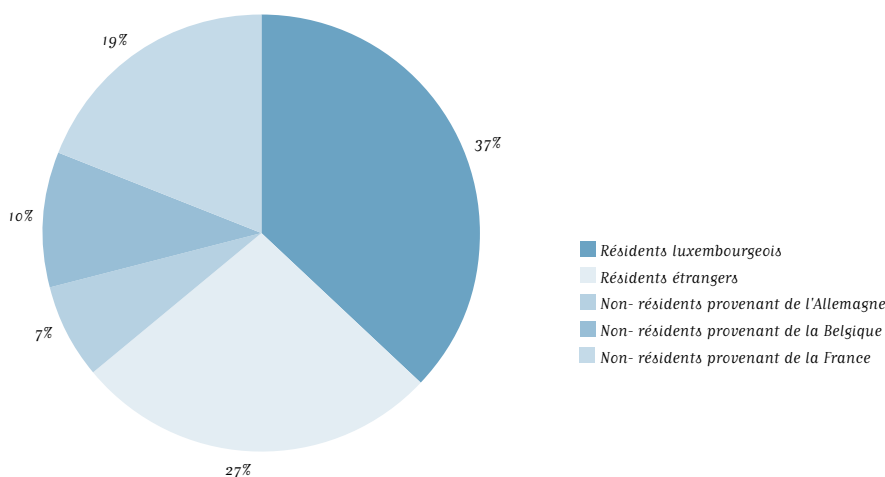


Source: STATEC

¹⁹ Les valeurs des mois d'octobre à décembre 2000 sont des estimations.

L'afflux des non-résidents a continué à assurer la plus grande partie de la progression de l'emploi. Les employés frontaliers occupent un peu moins de 64% des emplois nouvellement créés. Ce taux est pratiquement inchangé par rapport à la période précédente, mais environ 1 point de pour cent inférieur à celui observé en 1998. C'est en 2000 que le poids relatif des frontaliers a atteint la barre d'un tiers de l'emploi total (33,3% en moyenne annuelle). Cette progression correspond à une augmentation de 11,5% de leur nombre. Les frontaliers provenant de la France continuent à être de loin le contingent le plus important (53% des frontaliers) devant la Belgique (28%) et l'Allemagne (19%).

GRAPHIQUE 27:

COMPOSITION DE L'EMPLOI SALARIÉ INTÉRIEUR SELON LA RÉSIDENCE RESP. LA NATIONALITÉ DU SALARIÉ²⁰

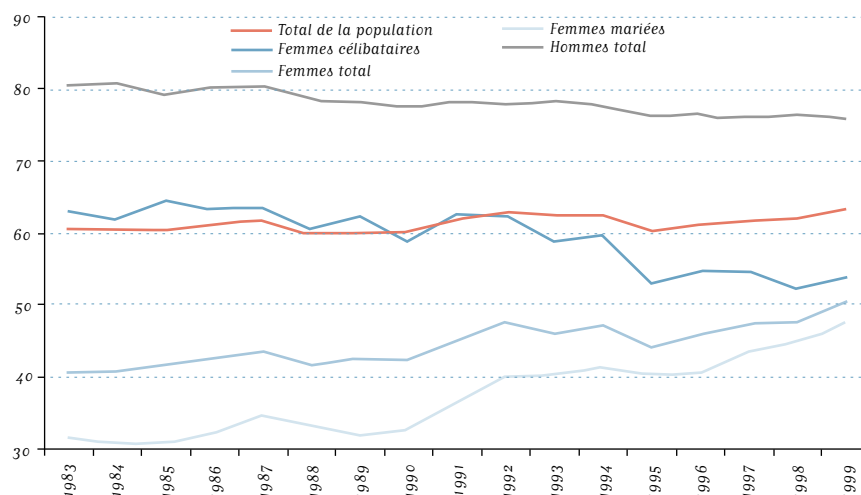
Source: IGSS

De manière analogue, l'emploi national a crû fortement, plus encore que pendant les années précédentes, ce qui est remarquable vu le fait que le chômage enregistré est bas et que sa diminution n'a pas l'ampleur requise pour expliquer dans une large partie la progression de l'emploi national. À côté du rôle que joue depuis longtemps l'immigration nette, c'est l'augmentation du taux de participation de la population résidente qui contribue à la croissance de l'emploi national²¹. Tandis que la proportion des hommes résidents exerçant un emploi est en train de baisser lentement et celui des femmes célibataires s'est seulement stabilisé depuis 1995, ce sont les femmes mariées dont le taux de participation a clairement progressé ces dernières années. Notons que parmi les hommes, ce sont la population la plus jeune (15 à 24 ans) ainsi que la catégorie la plus âgée (55 à 64 années) qui sont à l'origine du recul du taux de participation. Le taux de participation des hommes mariés est supérieur de plus de 20 points de pour cent à celui des hommes célibataires (84,1% par rapport à 61,4%).

²⁰ Situation au 31 mars 2000.²¹ Les données les plus récentes disponibles pour le taux de participation sont celles relatives à l'année 1999.

GRAPHIQUE 28:

ÉVOLUTION DU TAUX DE PARTICIPATION (EN POINTS DE POUR CENT)

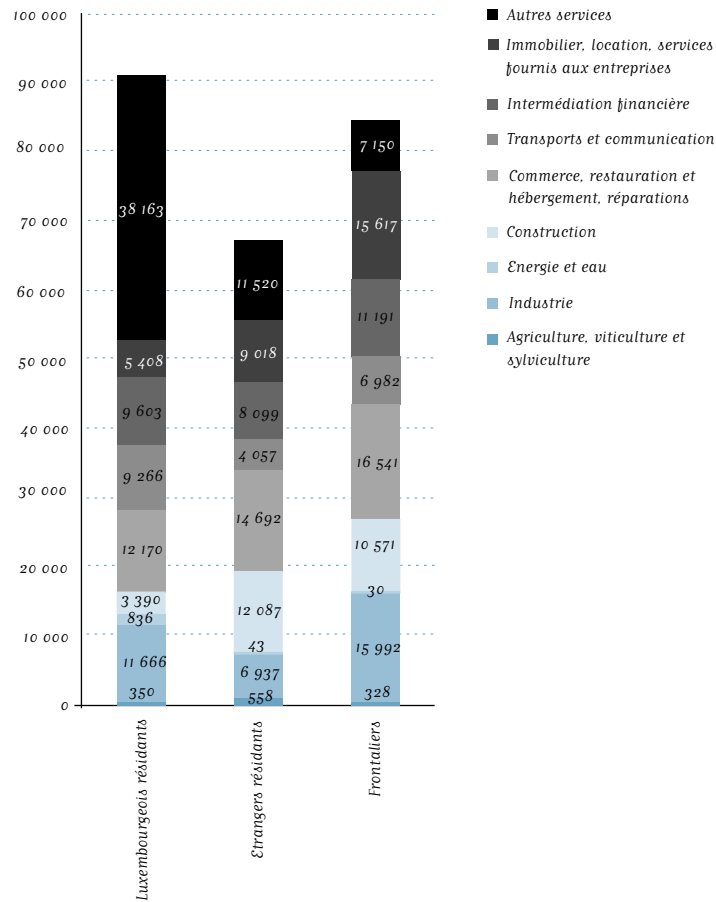


Source: EUROSTAT

Les secteurs d'emplois sont dans une large mesure fonction de leur nationalité respectivement du pays de résidence des individus. 42% des salariés nationaux résidents ont travaillé, en 2000, dans les „autres services“, qui dans une grande partie correspondent au secteur public. Plutôt qu'un peuple de banquiers, les Luxembourgeois s'avèrent être un peuple de fonctionnaires et d'employés de l'Etat ou de commune. Les non-résidents dominent le secteur de l'immobilier, de la location et des services fournis aux entreprises, où leur poids est de 52%. Ils sont également surreprésentés dans l'industrie (où ils représentent 42% du nombre total de salariés), dans la construction, l'intermédiation financière et la construction. Dans ce dernier secteur, la très forte représentation des étrangers résidents (46,4%) est plus que compensée par le faible degré d'activité des Luxembourgeois dans le secteur (13% seulement).

GRAPHIQUE 29:

RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ SELON LA NATIONALITÉ RESPECTIVEMENT SELON LE LIEU DE RÉSIDENCE



Source: IGSS

Le tableau suivant se lit comme suit: 12,8% des salariés résidents luxembourgeois travaillent dans le secteur industriel.

TABLEAU 16:

RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ SELON LA NATIONALITÉ RESPECTIVEMENT SELON LE LIEU DE RÉSIDENCE (EN PARTS RELATIVES)

	LUXEM- BOURGEOIS	ETRANGERS	FRONTALIERS RÉSIDANTS			RÉSIDENTS (TOTAL)	FRONTALIERS (TOTAL)	EMPLOI SALARIÉ (TOTAL)
	RÉSIDENTS		ALLEMAGNE	BELGIQUE	FRANCE			
Agriculture, viticulture et sylviculture	0,4	0,8	0,3	0,6	0,3	0,6	0,4	0,5
Industrie	12,8	10,4	17,3	17,7	20,2	11,8	18,9	14,3
Energie et eau	0,9	0,1	0,1	0,0	0,0	0,6	0,0	0,4
Construction	3,7	18,0	15,7	10,8	12,3	9,8	12,5	10,8
Commerce, restauration et hébergement, réparations	13,4	21,9	13,1	18,8	22,3	17,0	19,6	17,9
Transports et communication	10,2	6,1	17,4	7,2	5,6	8,4	8,3	8,4
Intermédiation financière	10,6	12,1	19,0	17,7	8,9	11,2	13,3	11,9
Immobilier, location, services fournis aux entreprises	6,0	13,5	8,1	18,7	22,1	9,1	18,5	12,4
Autres services	42,0	17,2	9,1	8,4	8,3	31,5	8,5	23,5
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source: IGSS

Le tableau suivant se lit comme suit: 14,4% des salariés dans le secteur financier sont des frontaliers résidant en Belgique.

TABLEAU 17:

POIDS RELATIFS DES SALARIÉS DE NATIONALITÉ RESPECTIVEMENT DE RÉSIDENCE DIFFÉRENTE DANS LES DIFFÉRENTS SECTEURS DE L'ÉCONOMIE

	LUXEM- BOURGEOIS	ETRANGERS	FRONTALIERS RÉSIDANTS			RÉSIDENTS (TOTAL)	FRONTALIERS (TOTAL)	EMPLOI SALARIÉ (TOTAL)
	RÉSIDENTS		ALLEMAGNE	BELGIQUE	FRANCE			
Agriculture, viticulture et sylviculture	28,3	45,1	3,7	12,4	10,4	73,5	26,5	100,0
Industrie	33,7	20,1	7,9	12,1	26,3	53,8	46,2	100,0
Energie et eau	92,0	4,7	2,1	0,2	1,0	96,7	3,3	100,0
Construction	13,0	46,4	9,6	9,8	21,2	59,4	40,6	100,0
Commerce, resauration et hébergement, réparations	28,0	33,9	4,8	10,2	23,1	61,9	38,1	100,0
Transports et communication	45,6	20,0	13,6	8,4	12,4	65,6	34,4	100,0
Intermédiation financière	33,2	28,0	10,4	14,4	13,9	61,3	38,7	100,0
Immobilier, location, services fournis aux entreprises	18,0	30,0	4,3	14,7	33,0	48,0	52,0	100,0
Autres services	67,1	20,3	2,5	3,5	6,6	87,4	12,6	100,0
TOTAL	37,5	27,7	6,5	9,7	18,6	65,2	34,8	100,0

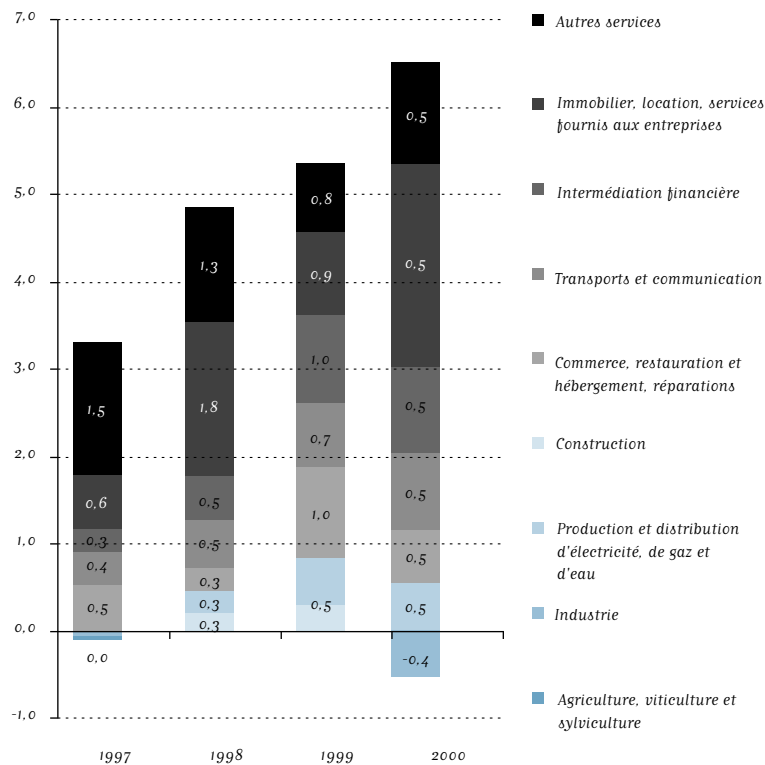
Source: IGSS

• Evolution sectorielle; contribution à la croissance de l'emploi des différents secteurs

Les chiffres exacts les plus récents disponibles se référant au 31 mars 2000, il s'avère qu'une comparaison des variations annuelles procure plus d'information sur l'évolution en 1999 qu'en 2000. Ceci dit, on constate que la croissance de l'emploi salarié a surtout été portée, pendant les 12 mois précédant le 31 mars 2000, par le secteur «Immobilier, location, services fournis aux entreprises» (+2,3 points de pour cent), suivi par les «autres services» et l'intermédiation financière. Puis vient, ce qui peut surprendre, le secteur des «transports et communication». L'industrie aurait contribué négativement à la croissance de l'emploi salarié (-0,4%), ce qui est surprenant aussi: il semble probable que ce résultat découle d'un reclassement d'un nombre important de salariés (environ 2000) du secteur code NACE D25 (industrie du caoutchouc et des plastiques) vers le secteur K73 (services aux entreprises-recherche et développement).

GRAPHIQUE 30:

CONTRIBUTION DES DIFFÉRENTS SECTEURS À LA CROISSANCE DE L'EMPLOI SALARIÉ



Source: IGSS

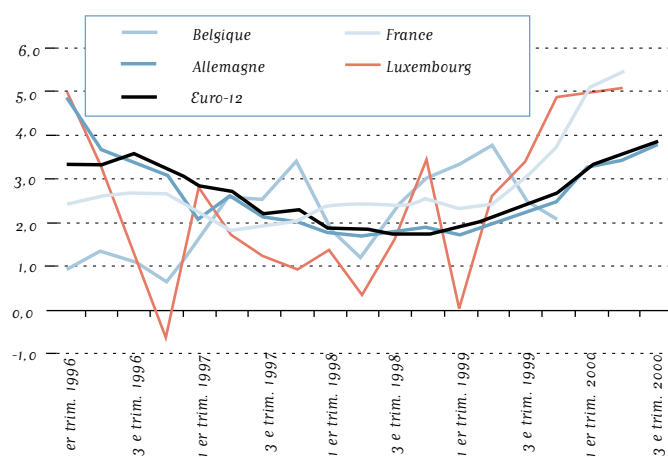
• Evolution des coûts du travail

Suite à l'accélération des prix à la consommation, la moyenne de l'indice (national) des prix à la consommation a franchi la côte d'échéance en juin 2000. Les salaires et les prestations sociales ont donc été automatiquement augmentés de 2,5% en juillet 2000. La dernière indexation n'avait eu lieu que 11 mois auparavant.

Cette indexation a contribué à l'évolution du coût salarial horaire moyen nominal (hourly labour cost index, LCI). Cet indicateur n'étant pas encore harmonisé au niveau de l'Union européenne, il ne se prête pas très bien à des comparaisons internationales détaillées. L'évolution de cet indicateur semble néanmoins indiquer qu'en général, le coût horaire nominal du travail a augmenté plus rapidement au Luxembourg que dans les pays voisins et dans la zone euro et ceci depuis le troisième trimestre de 1999. A ce moment, une tranche indiciaire était venue à échéance. On pourrait croire que l'évolution récente au Luxembourg ne se distingue pas significativement de celle observée en France, mais il convient de noter que l'indicateur français se trouve influencé par l'introduction de la semaine de travail des 35 heures, qui est à l'origine d'une augmentation notable du coût de travail horaire. L'interprétation économique des différences entre pays nécessite également la prise en compte non seulement de l'évolution du coût de travail mais également de celle de la productivité. A noter de plus que les statistiques pour le Luxembourg n'incluent pas encore l'augmentation survenue suite à l'accord salarial dans la Fonction publique. Celui-ci consistait en particulier en une augmentation rétroactive (à partir du début janvier 2000) de 2,5% des salaires dans la Fonction publique, suivi d'une hausse de 1% à partir de 2001.

GRAPHIQUE 31:

**COÛT SALARIAL HORAIRE MOYEN NOMINAL DANS L'ÉCONOMIE «TOTALE»
INDUSTRIE ET SERVICES (ADMINISTRATION PUBLIQUE EXCLUE)**



Source: EUROSTAT

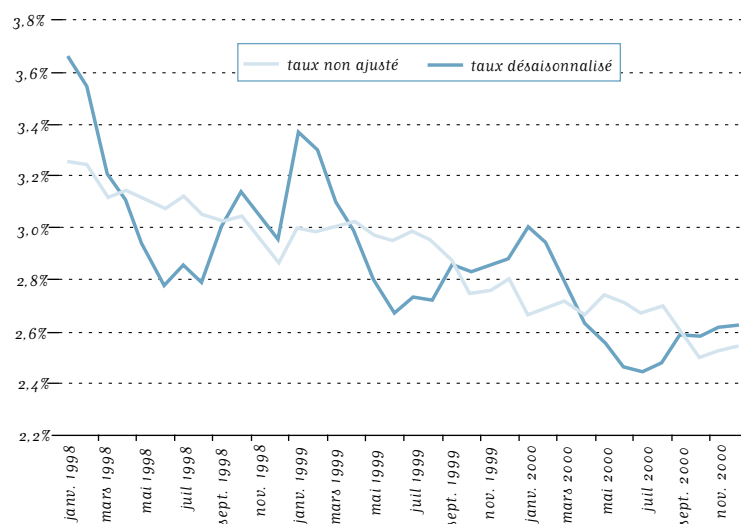
L'évolution économique du pays et celle du salaire moyen a conduit le gouvernement à faire déposer une loi à la Chambre des députés qui augmente de 3,1% du salaire social minimum. Ce salaire social minimum est le revenu professionnel d'environ 16% des salariés.

1.2.3.2 Le chômage

La bonne situation économique ainsi qu'une augmentation du nombre de mesures spéciales pour l'emploi ont mené à une baisse du chômage pendant l'année 2000. L'ajustement du nombre de demandeurs d'emploi non satisfaits (DENS) pour les variations saisonnières habituelles dégage aussi une continuation du trend à la baisse.

GRAPHIQUE 32:

TAUX DE CHÔMAGE AJUSTÉ ET NON AJUSTÉ POUR LES VARIATIONS SAISONNIÈRES



Source: STATEC

Le taux de chômage officiel s'établit à 2,6% en moyenne de l'année (1999: 2,9%). Le nombre de DENS a baissé de 387 personnes en moyenne ou encore de 7,2%.

Le nombre de personnes bénéficiant d'une des mesures spéciales pour l'emploi, après avoir quasiment stagné en 1999, a augmenté de presque 10% en 2000. Il s'établit à 1922 par mois en moyenne annuelle²³. Le taux de chômage dit „élargi“, qui prend en compte les DENS et les personnes en mesure, s'est élevé à 3,7% en 2000, après 3,9% en 1999. On constate donc une diminution du chômage large, bien que cette diminution ait été moins forte que celle du chômage officiel, puisque le nombre de mesures a augmenté.

Bien que la création d'emplois nouveaux ait atteint un niveau record en 2000, le nombre de chômeurs de longue durée (durée du chômage supérieure à 12 mois) a augmenté. Le chômage de longue durée est souvent utilisé comme mesure approximative du chômage dit «structurel». En 2000, 25,3% des demandeurs d'emploi étaient au chômage pendant plus de 12 mois, contre 23,1% en 1999 et 19,6% en 1998.

Malgré cette évolution, le poids relatif des chômeurs de longue durée est toujours moins fort au Luxembourg que dans les pays voisins. Pour la Belgique, l'Allemagne et la France, les poids relatifs étaient respectivement de 60,5%, 51,7% et 38,6% (en 1999)²⁴. La durée moyenne du chômage étant relativement courte dans notre pays, le chômage au Luxembourg continue à être un phénomène plutôt de flux que de stock. La majeure partie du chômage résident devrait pouvoir être qualifiée de chômage frictionnel.

²³ Les statistiques permettent de voir que chaque mois, 1922 personnes étaient en mesure (en moyenne). Cependant, la durée moyenne d'une mesure n'est pas connue. Par conséquent, on ne sait pas combien de personnes différentes ont bénéficié d'une mesure au cours de l'année. Si par exemple la durée moyenne d'une mesure était d'un mois, le nombre total de personnes ayant participé à une telle mesure serait de $12 * 1922 = 23\ 064$ personnes. Si par contre la durée moyenne d'une mesure était de trois mois, le nombre de personnes ayant bénéficié d'une mesure ne serait que de $(12/3) * 1922 = 7\ 688$. Il est évident que plus la durée moyenne d'une mesure est élevée, plus le nombre de personnes y ayant participé est réduit. Les statistiques publiées ne contiennent pas cette information.

²⁴ Ces taux indiquent des différences approximatives entre les pays, mais ne sont pas à considérer comme «valeurs exactes».

1.2.4 Le secteur financier

1.2.4.1 Les institutions financières monétaires

Au cours de l'année 2000, le secteur des institutions financières monétaires a été caractérisé par la consolidation à un niveau élevé. Alors que le nombre d'établissements de crédit a diminué de 8 unités à la suite du mouvement de concentration observé sur la majorité des places financières internationales, le nombre des organismes de placement collectif monétaires a augmenté de 6 unités. Au 31 décembre 2000, la place financière comptait 647 institutions financières monétaires, ce qui représente une diminution de 2 unités par rapport au 31 décembre de l'année 1999.

Au cours de l'année 2000, la somme de bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale) a nettement progressé pour se situer à 705 920 millions d'euros au 31 décembre 2000, soit une hausse de 8,79% par rapport au 31 décembre 1999. Ainsi, au 31 décembre 2000, les institutions financières monétaires luxembourgeoises représentaient 4,22% de la somme de bilan agrégé des institutions financières monétaires de la zone euro.

1.2.4.2 Les établissements de crédit

L'année 2000 a été marquée par un regain d'intensité au niveau du processus de concentration dans le secteur bancaire. Le nombre d'établissements de crédit est passé de 210 à 202 unités au 31 décembre 2000, ce qui correspond à une diminution de 8 unités.

Le processus de concentration amorcé il y a plusieurs années au niveau européen, voire mondial poursuit son avancée. La recherche de rendements d'échelle, de synergies tant au niveau technologique qu'au niveau des ressources humaines et de nouveaux canaux de distribution pousse de plus en plus de groupes financiers à s'unir aux niveaux national et international à la fois pour maintenir leur positionnement sur leur marché d'origine et pour augmenter leurs parts de marché à l'étranger. De nombreuses fusions-acquisitions de banques à Luxembourg résultent de ce fait de regroupements de leurs maisons mères situées à l'étranger.

En parallèle à ces mouvements de concentration, d'importants développements technologiques ont été effectués par les banques de la place financière au niveau de ce qui est appelé l'«e-banking». Si la plupart des banques de la place financière disposent désormais d'un site Internet, certaines d'entre elles ont réalisé d'importants investissements dans ce domaine et en ont fait leur activité principale, afin d'offrir un service toujours plus performant et plus complet sur base des technologies de l'information. Le développement de ce nouveau canal de distribution devrait permettre aux établissements de crédit d'accroître leur réseau de distribution et d'étendre leur couverture, tout en réalisant des gains de productivité.

L'évolution en nombre

Au 31 décembre 2000, la place financière compte 202 établissements de crédit. Il s'agit de 139 établissements de crédit de droit luxembourgeois et de 63 établissements de crédit relevant du droit d'un autre Etat.

TABLEAU 18:

ÉVOLUTION DU NOMBRE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

EN FIN DE PÉRIODE	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT IMPLANTÉS AU LUXEMBOURG	176	220	221	215	209	210	202
1. Etablissements de crédit de droit public luxembourgeois	2	2	2	2	2	2	2
2. Sociétés anonymes de droit luxembourgeois	143	148	148	143	137	135	132
3. Sociétés coopératives	1	2	2	2	2	2	2
4. Succursales de banques originaires non UE	9	8	8	7	7	8	8
5. Succursales de banques originaires UE	21	60	61	61	61	60	55
6. Banques d'émission de lettres de gage	-	-	-	-	-	3	3

Source: BCL

La diminution nette de 8 unités s'explique par trois liquidations, neuf fusions de deux établissements en un seul, une fusion de quatre établissements en un seul ainsi que par sept implantations nouvelles.

En ce qui concerne l'activité des établissements de crédit en dehors du territoire national, il y a lieu de relever que les établissements de crédit ont implanté 20 succursales à l'étranger, dont 14 qui sont établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne et 6 qui sont établies hors de l'Union européenne.

Sur les 202 établissements de crédit établis au Luxembourg au 31 décembre 2000, la provenance géographique se répartit comme suit: les banques allemandes demeurent le groupe le plus important (61 unités), suivies de banques belges/luxembourgeoises (25), italiennes (21), françaises (16), suisses (15), scandinaves (10), américaines (9), japonaises (5), et celles de seize autres pays (40).

L'évolution de la somme des bilans

Le système bancaire luxembourgeois a confirmé en 2000 son dynamisme et son importance dans la croissance économique nationale. Bénéficiant d'une conjoncture favorable en Europe et dans le monde, l'ensemble des activités (crédits aux entreprises, crédits immobiliers, titres obligataires et le portefeuille d'actions,...) a connu une croissance spectaculaire.

La situation globale de l'ensemble des établissements de crédits a atteint 647 749 millions d'euros au 31 décembre 2000, soit une augmentation de 8,24% par rapport au même mois de l'année précédente (+11,04% en moyenne annuelle). Le rythme s'est donc considérablement accéléré par rapport à l'année 1999 (+3,16% en moyenne annuelle), avec une progression plus marquée pour les trois premiers trimestres (12,36%) puisque la progression du quatrième trimestre n'a été que de 8,08%. La modération du taux de croissance observé à la fin de l'année 2000 reflète à la fois le ralentissement de la croissance aux USA et dans les pays de la zone euro et la déprime des marchés financiers internationaux, en particulier ceux des valeurs technologiques.

Par-delà les inévitables mouvements observés au courant du dernier trimestre, l'impression dominante confirmée par un taux moyen de croissance à deux chiffres est celle d'une économie bancaire en pleine expansion. La progression rapide de l'output bancaire tient à la conjugaison de plusieurs facteurs positifs: environnement économique international et européen favorable à l'extension de l'activité de crédit, mais aussi approprié à l'expansion des activités de marché. Ces faits sont consolidés par des politiques monétaires appropriées face aux tensions inflationnistes aux Etats-Unis et en Europe.

L'évolution de la structure et des composantes du bilan agrégé

La hausse de l'activité bancaire s'explique, à l'actif, par le développement sensible à la fois des opérations sur titres, en raison de l'accroissement de la valeur moyenne de portefeuille (+49,52% en actions et +9,63% en obligations) et par l'augmentation du volume des créances sur la clientèle et des opérations de crédit bail (+15%). La contrepartie de cette croissance de l'activité se retrouve, au passif, dans la progression des ressources émanant de la clientèle (encours en hausse de 13,29% en moyenne annuelle), mais surtout de la forte augmentation de la dette représentée par des titres (+17%) et dans l'accroissement des ressources provenant des établissements bancaires (+7,10%). Le tableau 19 illustre les principales évolutions des postes bilantaires au cours des six dernières années (1995-2000).

L'élément bilantaire «participation et parts dans les entreprises liées» a enregistré une évolution marquante de +40,72% en moyenne annuelle, contre une progression de près de 33% une année auparavant. Ainsi, sa part dans l'actif dépasse désormais le seuil de 1%. Cette évolution est rendue possible par la hausse du passif subordonné. Au 31 décembre 2000, les ressources subordonnées représentent 16,8% du passif total. Par ailleurs, le poids croissant des participations dans les bilans des établissements de crédit reflète deux tendances: d'une part l'expansion des banques luxembourgeoises par l'acquisition de filiales étrangères et d'autre part l'accroissement de participations minoritaires de certains grands groupes bancaires dans des filiales luxembourgeoises.

TABLEAU 19:

ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE DES POSTES CLÉS DES BILANS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

(en % de la somme des bilans)

EN FIN DE PÉRIODE	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<i>Actif</i>						
Avoirs en banque	58.3	55.7	54.4	52.1	48.4	48.1
Débiteurs	18.9	18.5	18.7	18.2	19.6	20.3
Portefeuille effets et titres	18.9	21.9	22.5	23.9	25.5	26.3
<i>Passif</i>						
Engagements envers les banques	46.9	46.1	46.6	47.5	49.4	47.0
Créanciers	39.3	39.4	37.6	35.4	32.4	34.2
Bons de caisse et obligations	4.9	6.0	6.9	7.5	8.2	9.5

Source: BCL

Contrairement aux deux années précédentes, l'année 2000 est caractérisée par une ascendance de l'ensemble des postes de l'actif et du passif bilantaires. En effet, les comptes des établissements bancaires de 1998 et de 1999 révèlent un déclin du refinancement des banques auprès de leur clientèle. Ainsi, la hausse du portefeuille titres et effets à l'actif, observée durant cette période, était financée en grande partie par le recours aux crédits interbancaires. Cette tendance s'est estompée en faveur d'un refinancement plus important auprès de la clientèle. Ce regain de croissance des ressources s'est accompagné par une hausse frappante du portefeuille d'actions à l'actif (+50% en moyenne annuelle, pour atteindre 6 404 millions d'euros) quoiqu'il ne représente que 1% de la somme des bilans. Cette tendance est à l'image de l'envolée financière observée, ces deux dernières années, sur l'ensemble des places boursières.

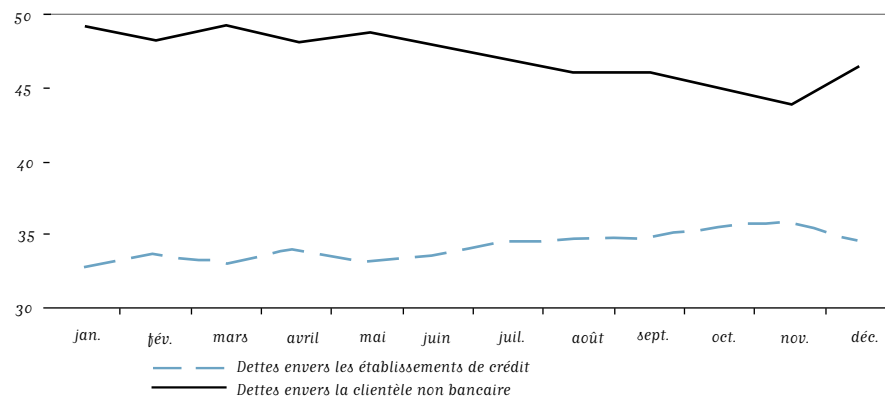
Croissance de l'activité bancaire contenue sur les neuf premiers mois

En dépit de résultats flatteurs sur l'ensemble de l'année, l'analyse des données mensuelles révèle une tendance descendante au second semestre pour la plupart des postes du bilan. Ainsi, les perspectives pour les mois à venir apparaissent moins favorables au maintien d'un taux de croissance aussi élevé que

celui de l'année 2000. Plusieurs faits marquants confortent cette hypothèse. Les marchés boursiers des grandes places financières ont terminé l'année à des niveaux relativement bas par rapport aux performances enregistrées au premier semestre et leurs performances en début de l'exercice en cours ne sont pas particulièrement encourageantes. La croissance américaine s'est nettement ralentie et les perspectives d'une reprise rapide sont incertaines, alors que l'économie européenne connaît une décélération de son rythme d'expansion. C'est ainsi que l'observation des données bilantaires mensuelles fait apparaître des prémices d'un possible ralentissement de l'activité bancaire.

GRAPHIQUE 33:

POIDS RELATIFS DES DÉPÔTS DE LA CLIENTÈLE ET DES DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT EN 2000



Source: BCL

L'importance de l'interbancaire dans les bilans des banques

En observant la trajectoire des deux courbes du graphique 33, nous constatons que l'endettement interbancaire se caractérise par une démarche opposée à celle des dettes envers la clientèle. Ce fait suggère que le refinancement sous forme de dépôts est privilégié aux autres sources de financement (marché interbancaire, marché financier). Toutefois, cette tendance ne peut cacher l'importance de la part relative des opérations interbancaires par rapport à la situation globale. En moyenne annuelle, les opérations interbancaires représentent respectivement 47,05% et 48,11% de la situation globale du passif et de l'actif bilantaires. Elles restent de loin la source la plus importante de financement et de concours au système bancaire. Ce constat est la conséquence de la conjugaison de deux facteurs: la prédominance de l'activité internationale du système bancaire grand-ducal et l'amenuisement de la distinction entre prêts bancaires et obligations pour satisfaire les besoins de fonds d'investissement qui souhaitent des maturités longues. Compte tenu des possibilités offertes par la titrisation, certains prêts interbancaires sont arrangés pour ressembler de plus en plus à des titres obligataires.

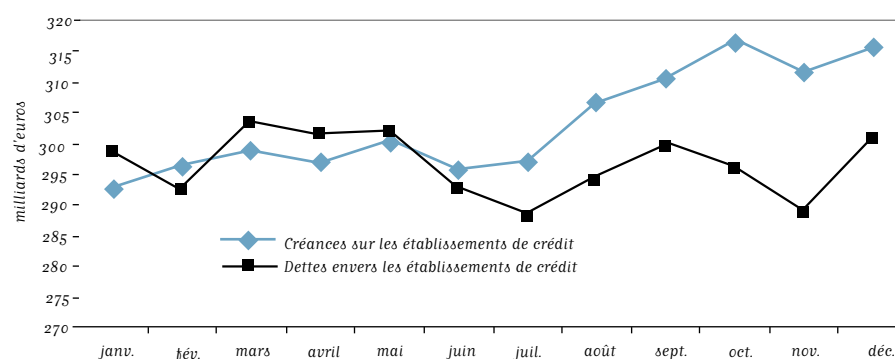
Au niveau des caractéristiques de l'interbancaire luxembourgeoise, deux tendances ont pu être observées. Après un mouvement haussier tout au long des neuf premiers mois de l'année, les opérations bancaires se sont contractées au dernier trimestre.

Toutefois, les valeurs moyennes des prêts et des emprunts interbancaires ont cru de 7,6% et de 6,8% respectivement, sur l'ensemble de l'année. Ainsi, comme l'illustre le graphique 34, la position nette interbancaire qui était emprunteuse jusqu'au mois de juin à hauteur de 1,8 milliard d'euros pour l'ensemble des établissements est devenue prêteuse de l'ordre de près de 15,1 milliards d'euros. Cette position nette favorable aux banques luxembourgeoises s'explique probablement par l'envolée de l'activité interbancaire destinée à combler l'incapacité des systèmes bancaires nationaux à faire face aux demandes de crédits des sociétés de télécommunications en Europe. Ce regain de l'interbancaire rappelle, aux dires des experts de la Banque des Règlements Internationaux, le processus observé en 1997, année où l'expansion de crédits interbancaires a été stimulée par des efforts visant à recycler d'importants flux de remboursements émanant d'emprunteurs du continent asiatique.

Dettes représentées par un titre: taux de croissance et part relative

GRAPHIQUE 34:

L'INTERBANCARITÉ LUXEMBOURGEOISE (2000)



Source: BCL

L'encours de dettes représentées par un titre a progressé pour sa part de 16,35% en moyenne annuelle et s'est établi à 60 milliards d'euros au 31 décembre 2000. A cette date, il était constitué majoritairement d'obligations et de titres de créances négociables (71%) et plus marginalement de titres du marché interbancaire (19%). En moyenne annuelle, les titres émis ont représenté 8,23% des ressources bancaires (7,8% en 1999). Cette part est structurellement faible par rapport à la part relative des autres sources de financement.

Les encours de crédit à la clientèle: une locomotive pour l'activité bancaire

L'inflexion des activités des banques, observée en fin d'année, se reflète aussi dans les variations mensuelles du volume de crédits accordés à la clientèle, des placements interbancaires et du portefeuille de titres détenus par les banques. La part des crédits s'est réduite d'un point, celle des titres de près de 2 points. Cette tendance est étroitement liée à la baisse du volume des dépôts et au renchérissement du crédit. En effet, le taux de couverture des crédits par les ressources de la clientèle est passé de 40% au milieu de l'année à 39% au mois de décembre et les taux d'intérêt ont connu plusieurs relèvements de la part des autorités monétaires. Néanmoins, cette inflexion du crédit n'est que résiduelle, car cette activité a connu une progression de près de 15% sur un an. Dans ce contexte, les entreprises et les particuliers ont joué le rôle de locomotive. Par ailleurs, l'analyse des composantes des créances sur la clientèle révèle que la part du crédit immobilier ne représente que 1% de l'actif bilantaire. Cette part est relativement faible au vu de l'importance du niveau des créances envers la clientèle dans le bilan des établissements de crédit.

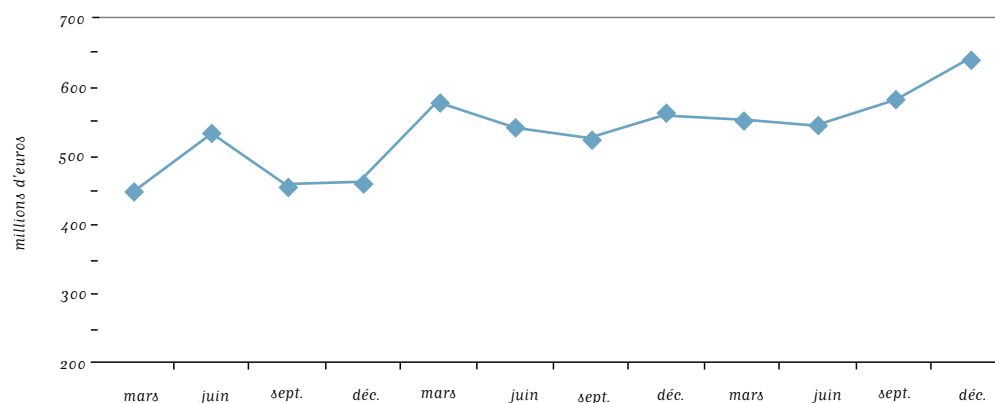
En ce qui concerne l'évolution du crédit immobilier au cours de l'année 2000, elle présente un comportement opposé à celui des autres constituants de l'agrégat «créances sur la clientèle».

En effet, face à un mouvement ascendant des autres composantes du crédit au cours du premier semestre, les crédits immobiliers nouvellement accordés enregistrent, sur la même période, une décroissance. Cette baisse a atteint le taux de -9,7% à la fin du semestre par rapport à son niveau observé au début de l'année. En revanche, le mouvement opposé est constaté au second semestre, c'est-à-dire que la baisse du niveau global des crédits accordés à la clientèle est accompagnée par une reprise importante, de plus de 17%, des crédits immobiliers nouvellement accordés (voir graphique 35). Plusieurs explications possibles peuvent être avancées: la première est dictée par les anticipations pessimistes quant à la progression des taux d'intérêt. En présence d'une accélération du taux d'inflation en Europe et afin de minimiser le coût des emprunts face à une progression potentielle du prix de la monnaie, les agents

économiques ont privilégié l'endettement présent à l'endettement futur. La seconde est liée à l'expansion du secteur de bâtiment et de travaux publics au cours du second semestre. En effet, après avoir subi un fort ralentissement au premier semestre (-20,3%), les travaux de construction ont connu une progression phénoménale, de près de 27%, sur les six derniers mois de l'année 2000. Enfin, il faut souligner que la hausse des prix de l'immobilier représente un facteur de tuméfaction du niveau des crédits.

GRAPHIQUE 35:

LES CRÉDITS IMMOBILIERS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (1998-2000)



Source: BCL

Au-delà des chiffres décrivant la situation financière des banques, le fléchissement de l'activité d'intermédiation, au dernier trimestre, est probablement lié à de multiples facteurs communs à la majorité des pays de la zone euro:

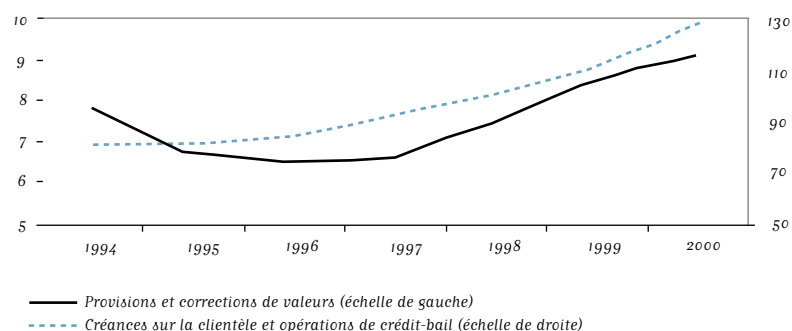
- un affaiblissement de la croissance de la demande globale dans les pays de la zone euro (consommation et investissement);
- une conjoncture moins favorable à l'expansion du crédit (taux d'intérêt nominal en hausse);
- un repli significatif du nombre des fusions et d'acquisitions au cours du second semestre de l'année 2000;
- enfin, les effets négatifs de la faiblesse de l'économie américaine sur les exportations des Etats membres de la zone euro.

Malgré l'inflexion de l'activité au dernier trimestre, l'analyse des bilans annuels montre que les banques opérant au Luxembourg n'ont jamais été aussi prospères. Le niveau des fonds propres a progressé de 18%. Quant à la progression du crédit à l'investissement, elle est la conséquence d'une forte demande de financements, au cours du premier semestre, destinés à des fusions et acquisitions ainsi qu'à des offres concernant les licences UMTS dans les télécommunications européennes.

Les risques de crédit: une progression modérée

La poursuite d'une conjoncture satisfaisante a conduit les établissements de crédit à modérer leur effort de provisionnement. Les charges affectées aux risques et aux actifs douteux n'ont progressé que de 8%, tandis que les volumes de crédits accordés à la clientèle non bancaire et le portefeuille titres ont progressé, respectivement, de 15% et de 11%. Le premier se situe à 127 610 millions d'euros et représente désormais 19,69% de la somme du bilan. Le second a atteint la valeur de 158 852 millions d'euros et exprime près de 25% de la situation globale, alors qu'il ne représentait que 22% en 1999. Cette performance est illustrée par le graphique 36. Même si la courbe des provisions présente une tendance ascendante, sa pente est beaucoup moins importante que celle des créances.

GRAPHIQUE 36:

ÉVOLUTION DES PROVISIONS ET DES CRÉANCES (CLIENTÈLE ET TITRES)
EN MILLIARDS D'EUROS

Source: BCL

En dépit de la chute brutale des marchés boursiers en automne, la légère baisse des taux de provisions témoigne d'une maîtrise du risque encouru par le système bancaire grand-ducal et de la qualité de ses actifs. En effet, l'analyse des chiffres montre que le portefeuille d'actions (déduction faite des participations et des parts dans les entreprises liées) ne représente que 1% de l'actif total, alors que la part des obligations et des effets à revenus fixes s'élève à 24%. Par conséquent, la dépendance des banques luxembourgeoises, à l'égard des marchés boursiers, est marginale et le retournement de la conjoncture financière n'a pas entraîné un manque à gagner important.

L'utilisation de divers instruments financiers dérivés

Au cours de l'année 2000 le marché des instruments financiers dérivés sur la place financière de Luxembourg affiche une faible progression en termes bruts tout en perdant une part importante de son poids relatif par rapport à la somme des bilans.

Les chiffres relatifs au stock global des contrats que les banques, à l'exclusion des succursales de banques originaires des pays de l'Union européenne, tiennent au 31 décembre 2000, affichent une hausse de 2,5% sur l'année écoulée. Le volume total des instruments a atteint un montant total de 469 760 millions d'euros au 31 décembre 2000 contre 458 106 millions d'euros à la clôture de l'année précédente. En relation avec la somme de bilan des banques de droit luxembourgeois et des succursales de banques originaires de pays non membres de l'Union européenne (531 414 millions d'euros), l'activité sur les marchés dérivés représente 88,4% contre 96,9%, 93,3% et 94% pour les trois exercices antérieurs.

De même qu'au cours des années précédentes, les swaps sur taux d'intérêt restent de loin le poste le plus important avec un montant notionnel total de 376 174 millions d'euros, soit une baisse de 2,5% par rapport au volume total de 385 933 millions d'euros au 31 décembre 1999. Bien que le montant notionnel des options soit largement inférieur à celui des swaps sur taux d'intérêts, les options affichent une croissance de 129,6% depuis le 31 décembre 1999 pour se situer à 64 483 millions d'euros au 31 décembre 2000.

La progression observée depuis le début de la décennie sur les contrats de gré à gré ne s'est pas confirmée en 2000. L'activité sur le marché de gré à gré des options a été soutenue pour progresser de 1 777 millions d'euros, soit une augmentation de 13,6%, en comparaison avec la fin de l'année 1999. Néanmoins, en ce qui concerne «Future ou future rate agreements» la tendance est renversée; les contrats de gré à gré sur «Future ou future rate agreements» ont diminué de 31,0%, soit 9 125 millions d'euros, pour se situer à 20 334 millions d'euros le 31 décembre 2000. D'une manière générale l'activité sur les contrats de gré à gré a diminué de 4,0% pour se situer à 411 359 millions d'euros au 31 décembre 2000.

L'activité des banques luxembourgeoises sur les marchés organisés des produits dérivés, bien qu'elle reste encore très faible avec un total de 58 402 millions d'euros, affiche une progression de 97,0% par rapport au 31 décembre 1999. Les contrats «Futures» qui avaient connu une hausse de 13,7% en 1999, témoignent d'une baisse importante de 44,1% soit 5 439 millions d'euros. Alors que les «Future Rate Agreements» ont également connu une baisse de 18,5% soit 425 millions d'euros en 1999, les «Options» sur les marchés organisés ont nettement pris de l'importance avec une hausse de 230,7% soit 34 625 millions d'euros.

L'activité globale de tous les établissements de crédit établis sur la place financière du Luxembourg (y compris les succursales originaires d'un pays de l'Union européenne) au niveau des opérations de change et de produits dérivés s'établit à 831 504 millions d'euros contre 766 122 millions l'année précédente, représentant ainsi 1,28 fois la somme des bilans globale au 31 décembre 2000.

Le volume global relatif à l'année 2000 peut être détaillé comme suit: opérations liées aux taux de change, 289 785 millions; opérations liées aux taux d'intérêt, 472 798 millions; opérations liées à d'autres cours du marché 68 922 millions d'euros.

TABLEAU 20:

ÉVOLUTION DE L'UTILISATION DE DIVERS INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS PAR ÉTABLISSEMENT DE CRÉDIT^{1) 2) 3)}

EN FIN DE PÉRIODE	1998		1999		2000	
	millions de EUR	en % de la somme des bilans	millions de EUR	en % de la somme des bilans	millions de EUR	en % de la somme des bilans
1. Interest rate swaps ⁴⁾	330 413	76.2	385 933	78.3	376 174	70.80
2. Future ou forward rate agreements	40 050	9.2	31 754	6.4	22 204	4.2
dont: over the counter	36 661	8.5	29 459	6.0	20 334	3.8
dont: marché organisé	3 389	0.8	2 295	0.5	1 870	0.4
3. Futures (devises, intérêts, autres cours)	10 849	2.5	12 339	2.5	6 899	1.3
4. Options (devises, intérêts, autres cours)	25 498	5.9	28 081	5.7	64 483	12.1
dont: over the counter	19 137	4.4	13 074	2.7	14 851	2.8
dont: marché organisé	6 361	1.5	15 007	3.0	49 632	9.3
5. Total	406 810	93.9	458 106	93.0	469 760	88.4
6. Somme des bilans	433 444		492 690		531 414	

¹⁾ A l'exclusion des succursales des établissements de crédit originaires de pays membres de l'Union européenne

²⁾ Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations

³⁾ Les données se rapportant à l'année 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR= 40,3399 LUF

⁴⁾ Comprenant aussi les cross currency interest rate swaps

Source: BCL

TABLEAU 21: ÉVOLUTION GLOBALE DES COMPTES DE PROFITS ET PERTES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT^{1) 2) 3)}

(en millions d'euros)

RUBRIQUE DES DÉBITS ET DES CRÉDITS	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1. Intérêts et dividendes perçus	33 556	30 986	33 935	38 436	37 539	50 331
2. Intérêts bonifiés	30 409	27 809	30 775	35 299	34 140	46 726
3. Marge sur intérêt	3 148	3 177	3 160	3 137	3 399	3 605
Revenus nets						
4. sur réalisation de titres	255	326	668	470	191	332
5. sur commissions	1 145	1 356	1 707	2 014	2 365	3 162
6. sur opérations de change	203	252	267	364	295	311
7. sur divers	57	36	-63	1 017	423	452
8. Revenus nets (4+5+6+7)	1 659	1 970	2 579	3 864	3 274	4 257
9. Résultat brut (3+8)	4 807	5 146	5 739	7 001	6 673	7 862
10. Frais de personnel	1 150	1 205	1 265	1 321	1 483	1 675
11. Frais d'exploitation	763	828	918	1 073	1 206	1 458
12. Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	1 913	2 033	2 184	2 394	2 689	3 133
13. Impôts divers, taxes et redevances	123	130	77	85	97	89
14. Amortissements sur immobilisé non financier	201	231	257	273	286	312
15. Résultats avant provisions (9-12-13-14)	2 570	2 753	3 222	4 249	3 601	4 328
16. Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	880	717	1 284	1 854	1 237	1 528
17. Extourne de provisions	583	586	747	808	586	785
18. Constitution nette de provisions	297	131	537	1 046	651	743
19. Résultats après provisions (15-18)	2 273	2 622	2 685	3 203	2 950	3 585
20. Impôts sur revenu et le bénéfice	761	907	903	722	898	947
21. Résultat net (19-20)	1 512	1 715	1 782	2 482	2 052	2 638
Rubrique des débits et des crédits						
A Frais généraux (lignes 9 à 12)	0,48	0,51	0,50	0,50	0,54	0,56
B Résultats avant provisions	0,55	0,59	0,64	0,77	0,63	0,69
C Provisions et amortissements	0,06	0,03	0,11	0,19	0,11	0,12
D Résultats après provisions	0,49	0,56	0,53	0,58	0,52	0,57

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

²⁾ Les données se rapportant aux années 1997 et 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

³⁾ Données provisoires pour 2000.

Source: BCL

L'évolution des comptes de profits et pertes

Les résultats sociaux des établissements de crédits luxembourgeois sont retracés dans deux types de documents. Les comptes de résultats territoriaux font apparaître les produits et les charges afférents à l'activité exercée par les établissements (sièges, succursales et agences) sur le territoire grand-ducal. Les comptes de résultat globaux géographiques concernent l'ensemble de l'activité réalisée au Luxembourg et à l'étranger. Les différences entre les deux documents sont dues à la présence à l'étranger d'agences et de succursales des établissements luxembourgeois.

L'analyse qui suit est menée à partir des situations établies en euros à la date de clôture des comptes globaux géographiques de pertes et profits.

La rentabilité des banques a atteint un nouveau sommet en 2000

Les banques luxembourgeoises ont connu une hausse marquée du niveau de leurs activités, tel que cela a été commenté précédemment. Cette évolution positive s'est traduite par un nouveau sommet en matière de rentabilité (voir tableau 21). Cette accélération de la rentabilité bancaire est provoquée par l'extension des opérations de marché, de fonds et par le dynamisme de l'activité internationale, en particulier en matière de gestion de fortune.

Une accélération du rythme de la progression des soldes intermédiaires et nets

La croissance du résultat net observée en 2000 (+28,56%) repose sur une progression considérable de l'ensemble des soldes intermédiaires de gestion. En effet, à l'exception de la marge sur intérêt dont le taux de croissance est de 6,06%, l'ensemble des composantes a connu une progression à deux chiffres. Le résultat brut, qui représente l'ensemble des revenus des banques, a connu une hausse de 17,82%. Quant aux résultats avant et après déduction des provisions, ils manifestent un redressement spectaculaire, en progressant respectivement de 20,19 % et 21,53% (contre -15,25% et -7,91% en 1999). Cela témoigne à la fois du plus grand dynamisme des banques opérant au Luxembourg et de l'extension de l'activité bancaire au cours de l'année 2000.

La progression contenue des résultats des opérations avec la clientèle se confirme, mais elle est largement compensée par la progression des commissions

Si la marge sur intérêt reste la principale composante du résultat brut (45,9%), elle enregistre une baisse de 5 points par rapport à l'année précédente (50,9%). En dépit de la progression importante des encours de crédits à la clientèle (+15%), la marge sur intérêt a connu un taux de croissance en léger repli par rapport à l'année 1999. Ceci s'explique par la hausse des taux d'intérêt qui joue en défaveur des établissements de crédit, au moins à court terme. En effet, le cycle des taux d'intérêt conduit à un décalage temporel entre la collecte des ressources (qui génère un coût) et leurs emplois (qui génèrent un revenu). Ceci est conforté par l'étroitesse de la différence entre le taux de rendement moyen des créances et le coût moyen des dettes envers la clientèle.

Le rendement moyen des crédits accordés, défini par le rapport des produits d'intérêt aux créances, a connu une légère progression, passant de 4,41% en 1999 à 5% en 2000. En revanche, le coût moyen des ressources (charges d'intérêt/dettes), pour la même période, est passé de 3,13% à 4,32%. L'absence d'un ajustement parfait entre le coût des ressources et le rendement du crédit a conduit à un tassement de la marge sur intérêt.

La faiblesse des marges sur les opérations d'intermédiation traditionnelles est largement compensée par les opérations de services financiers qui intègrent une grande partie des commissions perçues par les établissements de crédit. En effet, les revenus nets sur les commissions ont progressé de 33,7% en 2000, après une hausse de 17,44% en 1999. Leur part représente désormais 40,2% du résultat brut de l'exercice 2000 (contre 35,4% en 1999), ce qui constitue un chiffre inégalé dans le passé.

La progression contenue des charges d'exploitation a conduit au renforcement des résultats des banques

Globalement, les frais généraux (frais de personnel, frais d'exploitation et amortissements sur immobilisé non financier) sur l'ensemble de l'activité augmentent de 15,79%, soit une accélération par rapport à 1999 (+4,25%). Les frais de personnel progressent de près de 13 %, moins rapidement que

les autres charges d'exploitation (+20,90%). Les frais de personnel représentent ainsi 48,62% de l'ensemble des frais généraux (contre 49,84% en 1999). Quant à la part des dotations aux amortissements dans les frais généraux, elle régresse de près d'un demi-point, passant ainsi de 9,61% en 1999 à 9,05% en 2000. Au total, la progression modérée des frais de fonctionnement par rapport à celle du résultat brut a permis au résultat avant provisions de s'établir à plus de 4,32 millions d'euros, soit une progression de 20,19%. Outre cette performance, le résultat avant provisions par employé s'améliore sensiblement en passant de 268 000 euros à 294 000 euros (+9,69%).

La progression importante des résultats nets conduit à une amélioration sensible de la rentabilité des capitaux propres

La progression des charges nettes liées aux risques de contre-partie enregistrée en 2000 reste marginale par rapport à la progression de l'activité bancaire. Toutefois, elle enregistre un taux de croissance annuel de 14,13% contre une décre de près de 38% en 1999. Cette évolution reflète la dégradation de la situation financière globale des emprunteurs, en particulier en matière de crédit-bail.

Néanmoins, le résultat après provisions s'affiche en progression sensible pour l'ensemble des banques (+21,53%), passant de 2,9 milliards d'euros à 3,6 milliards d'euros. Quant au résultat net dégagé par les établissements de crédit, il s'établit à 2,6 milliards d'euros, contre 2,1 milliards d'euros en 1999, permettant ainsi une amélioration sensible de la rentabilité des capitaux propres. Celle-ci passe de 14,55% en 1999 à 15,84% en 2000. Ce résultat, en progression de 1,29%, demeure important au vu de l'intensité concurrentielle sur le marché international, cible privilégiée des banques grandes.

TABLEAU 22:

COMPOSANTES ET AFFECTATIONS DES RÉSULTATS BRUTS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT^{1) 2)}

RUBRIQUE DES DÉBITS ET DES CRÉDITS	(en % du total des résultats)					
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
I Composantes des résultats bruts						
Marge sur intérêts	65.5	61.7	55.1	44.8	50.9	45.9
Résultats sur opérations de change	4.2	4.9	4.7	5.2	4.4	4.0
Autres résultats	30.3	33.4	40.3	50.0	44.6	50.2
dont: sur réalisations de titres	5.3	6.3	11.6	6.7	2.9	4.2
sur commissions	23.8	26.3	29.7	28.8	35.4	40.2
sur divers	1.2	0.7	-1.1	14.5	6.3	5.7
II Affectations des résultats bruts						
Frais généraux	46.5	46.5	43.9	39.3	46.0	45.0
Constitution nette de provisions	6.2	2.6	9.4	14.9	9.8	9.5
Impôts sur les revenus et les bénéfices	15.8	17.6	15.7	10.3	13.5	12.0
Résultats nets	31.4	33.3	31.0	35.5	30.8	33.6

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

²⁾ Données provisoires pour l'an 2000.

Source: BCE

La situation de l'emploi dans le secteur financier

Au cours de l'année 2000, l'emploi dans le secteur financier a poursuivi et accéléré sa croissance de haut niveau. L'embauche dans les établissements de crédit et «les autres professionnels du secteur financier» a connu une augmentation de 2 554 unités au cours de l'année 2000, soit une hausse de 10,65% par rapport au 31 décembre 1999. Au 31 décembre 2000, l'emploi dans le secteur financier

s'est élevé à 26 539 unités, ce qui représente une progression de 767 unités (+ 2,98%) par rapport au 30 septembre 2000. Compte tenu des nouvelles données sur l'emploi total intérieur, on constate que l'emploi dans le secteur financier représente désormais 10% de l'emploi total intérieur au Luxembourg contre 9,5% au 31 décembre 1999.

L'évolution dynamique de l'emploi total dans le secteur financier peut être mise en relation avec l'évolution de l'emploi total intérieur qui n'a été que de 5,28% par rapport à l'année précédente. Le secteur financier continue donc d'être l'un des principaux moteurs de l'évolution réjouissante de l'emploi total intérieur au Luxembourg. Ce développement favorable fait toutefois apparaître que la répartition entre Luxembourgeois et étrangers continue à évoluer en défaveur des Luxembourgeois qui ne représentent plus que 31,4% de l'emploi dans le secteur financier contre 34,4% au 31 décembre 1999. Au dernier trimestre de l'année en cours, le nombre de Luxembourgeois employés dans les établissements de crédit est en légère augmentation avec 32 unités supplémentaires, alors que le nombre d'employés étrangers a augmenté de 735 unités.

Depuis le début de l'année 2000, l'emploi dans les établissements de crédit luxembourgeois a progressé de 1 838 unités, soit une hausse de 8,67% pour s'élever à 23 035 personnes au 31 décembre 2000. Cette augmentation des effectifs dans le secteur bancaire trouve son origine dans différents facteurs, parmi lesquels le développement des activités hors-bilan telles que la gestion de fortune et l'administration des fonds d'investissement qui ont connu un essor sans précédent au cours des deux dernières années, ainsi que le développement de l'e-banking.

En raison de plusieurs regroupements bancaires qui ont eu lieu au cours de l'année 2000 sur la place financière, l'évolution du nombre des établissements de crédit fait état d'une diminution par rapport aux dernières années, ceci en dépit de l'implantation de quelques établissements nouveaux.

Une fusion a pour objectif de réaliser des rendements d'échelle par le regroupement d'activités communes et s'accompagne, bien souvent, de réductions d'emplois. En revanche, sur base de l'expérience de la place financière, on constate que les pertes d'emplois étaient très limitées dans le cadre des fusions bancaires intervenues au cours des dernières années. Ce phénomène apparemment contradictoire est néanmoins également observé dans d'autres pays européens où les fusions de banques sont bien plus fréquentes qu'au Luxembourg. Souvent, les fusions à opérer ne sont pas préparées de manière optimale et se révèlent par la suite être plus compliquées à réaliser, ce qui implique un besoin accru en ressources humaines afin de réaliser les travaux de regroupement. Bien que ce facteur ait également pu jouer chez nous, l'extension des activités a sans doute constitué le facteur dominant de la stabilité voire de la hausse de l'emploi auprès des établissements concernés.

Au cours de l'année 2000, les dix fusions ayant impliqué vingt-deux établissements de crédit n'ont pas donné lieu à une réduction de l'emploi dans les établissements concernés. Bien que, dans certains des établissements concernés, quelques licenciements aient été constatés, dans leur ensemble, les établissements concernés par ces fusions montrent une progression de l'emploi de quelque 300 unités entre le 31 décembre 1999 et la même date de l'année 2000.

Des licenciements se sont néanmoins parfois avérés inévitables, donnant ainsi naissance à plusieurs plans sociaux. Ces derniers, qui sont souvent le fruit d'une intervention syndicale efficace, offrent aux personnes licenciées des conditions qui leur facilitent la recherche d'un nouvel emploi. Même si le nombre des établissements de crédit est en diminution, le développement des activités sur la place financière demeure assez important pour générer des emplois supplémentaires. Le législateur luxembourgeois a procédé à l'introduction, au cours des dernières années, de plusieurs lois nouvelles dont l'objectif est de créer un cadre législatif favorable au développement d'activités nouvelles. Ainsi, à côté de la loi sur les banques d'émission de lettres de gage, les lois relatives au commerce électronique et aux fonds de pension internationaux devraient permettre le développement des activités et partant le maintien voire la création d'emplois sur la place financière.

La consolidation au niveau du nombre des établissements de crédit et le développement des activités nouvelles, à eux seuls, ne sont cependant pas nécessairement des garants pour la stabilité de l'emploi dans le secteur financier. Dans un environnement de plus en plus concurrentiel et aux développements rapides tant dans le domaine technologique que dans celui des produits financiers, des efforts de formation et d'adaptation aux technologies nouvelles doivent continuellement être fournis par les

employés. Ces efforts pour acquérir et développer un degré de compétence et de savoir-faire élevés ne sont pas seulement indispensables pour assumer leurs responsabilités mais facilitent aussi sensiblement la recherche d'un nouvel emploi lorsque cela s'avère nécessaire. La formation des employés de banques a par conséquent fait l'objet de plusieurs initiatives tant dans le domaine de la banque commerciale que dans celui de la banque privée. Notons également à ce sujet qu'à partir du 1^{er} janvier 2000, la loi du 22 juin 1999 ayant pour objet le soutien et le développement de la formation professionnelle continue est entrée en vigueur. Cette loi accorde notamment des crédits d'impôts ou subsides jusqu'à hauteur de 10% des coûts de formation encourus par les employeurs.

L'emploi dans le secteur des autres professionnels du secteur financier a affiché une bonne progression pour l'année écoulée. Il s'est élevé à 3 504 unités au 31 décembre 2000, faisant ainsi état d'une augmentation de l'ordre de 325 (+10,22%) unités par rapport au 30 septembre 2000. Par rapport au 31 décembre de l'année précédente, l'emploi total au sein des autres professionnels du secteur financier a augmenté de 716 unités, ce qui représente une hausse de 25,68%.

1.2.4.3 Les organismes de placement collectif

Au cours de l'année 2000 l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement a affiché une bonne santé malgré les turbulences observées sur les marchés financiers internationaux.

L'évolution considérable en nombre s'explique notamment par le développement de nouveaux fonds à vocation spécifique ; ainsi le paysage des fonds se caractérise par l'apparition de fonds sectoriels investissant dans des branches spécifiques de l'économie telles que la communication, les technologies de l'information, la bio-technologie, etc. au cours des dernières années. Toutefois, l'introduction de l'euro a également contribué au développement de nouveaux fonds dont la politique d'investissement vise principalement les unités monétaires non encore partantes pour l'euro telles que les couronnes danoise et suédoise.

Ce développement favorable du secteur des organismes de placement collectif est cependant quelque peu atténué par le démarrage très lent des fonds de pension internationaux (ASSEP et SECAV) dont le développement est encore freiné par l'absence des règlements d'exécution à prendre par le législateur.

L'évolution en nombre

L'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement n'a certes pas pu rééditer ses performances de l'année 1999 mais elle a tout de même traversé une année très prospère mettant en évidence un taux de progression de 19,1% de la valeur nette d'inventaire, les actifs nets s'élevant à 874,6 milliards d'euros.

Depuis décembre 1990, le nombre des fonds d'investissements luxembourgeois a évolué comme suit:

TABLEAU 23:

ÉVOLUTION DU NOMBRE ET DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE DES OPC¹⁾

EN FIN DE PÉRIODE	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1. Nombre d'OPC	805	1 329	1 384	1 426	1 521	1 630	1 785
2. Valeur nette d'inventaire en EUR millions ²⁾	72 249	261 798	308 605	391 766	486 843	734 500	874 600

¹⁾ Source: Commission de surveillance du secteur financier

²⁾ Les données se rapportent aux années 1990 à 1998 ont été converties en EUR sur base du taux de conversion EUR = 40,3399 LUF

Le développement favorable des organismes de placement collectif au cours de l'année écoulée ne se reflète pas particulièrement au niveau des actifs nets en gestion mais également au niveau du développement du nombre des organismes. Au 31 décembre 2000, le nombre des organismes de placement collectif luxembourgeois est de 1 785, soit une augmentation de 155 par rapport au 31 décembre 1999. À côté du développement du nombre des organismes de placement collectif, on notera particulièrement le développement très important des compartiments qui a progressé de 1 159 unités pour s'établir à 6 995 au 31 décembre 2000.

L'évolution de la valeur nette d'inventaire

Le développement relativement important en nombre ne devrait pas induire à ignorer la progression considérable du volume des actifs en gestion qui passent de 734,5 milliards d'euros au 31 décembre 1999 à 874,6 milliards d'euros fin décembre 2000.

Dans ce contexte il importe de noter que le développement favorable, observé au cours de l'année précédente, avec des taux de croissance annuels de l'ordre de 40%, a pu être maintenu jusqu'au mois d'octobre, date à laquelle les organismes de placement collectif luxembourgeois affichaient une valeur nette d'inventaire de 924,1 milliards d'euros. La baisse sensible observée sur des marchés boursiers au cours des deux derniers mois de l'année 2000 a entraîné un net recul de la valeur nette des actifs en gestion. L'évolution favorable de l'industrie des fonds luxembourgeois est cependant d'autant plus réjouissante car elle repose non seulement sur le développement favorable des marchés financiers mais également sur le développement favorable des nouvelles souscriptions. En effet, l'investissement net en capital au cours de l'année 2000 est de 168,2 milliards d'euros, contre 140,1 milliards en 1999.

Les OPC monétaires

La sélection des OPC monétaires est effectuée par la Commission de surveillance du secteur financier sur base des critères énoncés dans le règlement (CE) N° 2819/98 de la Banque centrale européenne du 1^{er} décembre 1998 concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires.

La BCL se base sur cette sélection pour l'établissement de la liste officielle des institutions financières monétaires luxembourgeoises et pour la délimitation de la population des OPC monétaires soumis au reporting statistique à fournir à la BCL.

Les noms des OPC ou compartiments monétaires qui sont inscrits sur la liste des institutions financières monétaires sont transmis à la BCE et publiés ensemble avec les listes des autres pays de l'Union monétaire. Il est entendu que cette liste est régulièrement mise à jour lorsque des OPC ou compartiments monétaires sont à ajouter ou à retirer de cette liste.

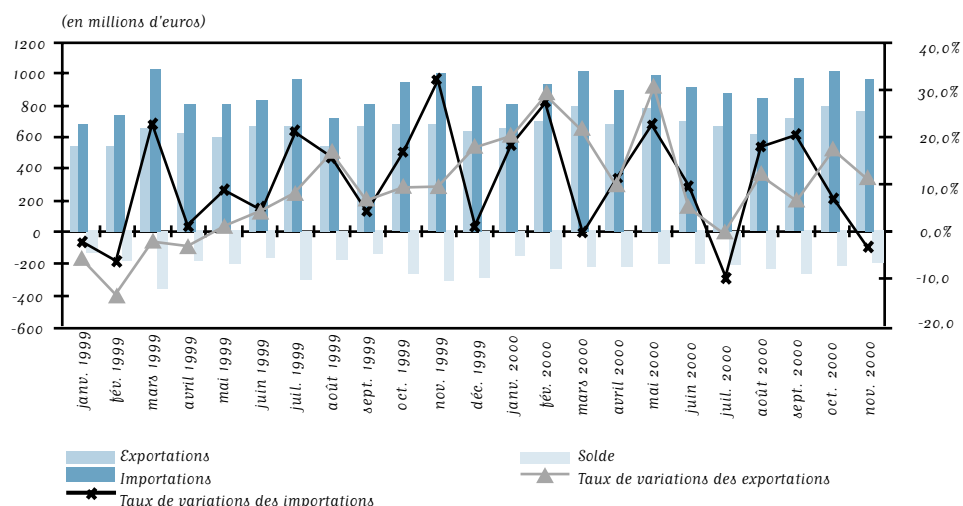
Les OPC ou compartiments monétaires, à l'exception de ceux qui sont de taille modeste, doivent remettre périodiquement des renseignements spécifiques à la BCL, qui sont constitués notamment d'une ventilation des instruments financiers par échéance initiale, par secteur économique, par pays et par devises.

Le nombre des OPC ou compartiments monétaires est resté relativement stable au cours des deux dernières années, 439 unités au 31 décembre 1999 à 445 unités au 31 décembre 2000. Au cours de la même période la valeur nette d'inventaire de ces OPC ou compartiments monétaires a augmenté de 50,3 milliards d'euros au 31 décembre 1999 pour se situer à 58,0 milliards d'euros fin décembre 2000.

1.2.5 Le commerce extérieur

Malgré une année 2000 qui a vu un fort développement des exportations, la balance commerciale ne s'est que légèrement améliorée alors même que les compagnies aéronautiques luxembourgeoises ont acquis moins d'avions grands-porteurs comparé à l'exercice 1999. On peut donc relever que la composante structurelle des importations résulte en une croissance continue des importations absorbées par l'économie nationale.

GRAPHIQUE 37: COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG SUR UNE BASE MENSUELLE (VALEURS)

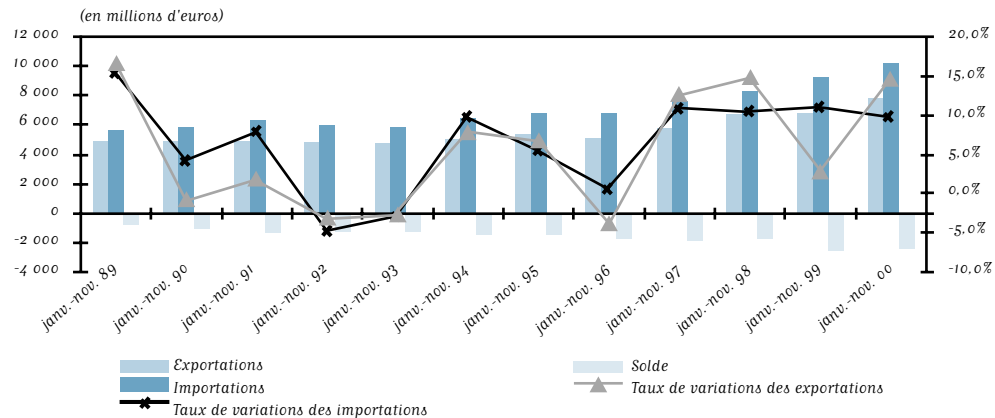


Source: STATEC

Du côté des exportations, le taux de croissance des valeurs à l'exportation a atteint 14,6% au cours des onze premiers mois de l'année 2000 par rapport à la même période de l'année précédente. Cette croissance exceptionnelle, qui est la plus forte observée sur une base annuelle depuis 1989, trouve sa cause principale dans la bonne tenue des exportations en articles manufacturés, en métaux communs ainsi qu'en machines et équipement. Les entreprises luxembourgeoises actives dans la production d'articles manufacturés en métaux communs ont su profiter de la bonne conjoncture internationale au début de l'année 2000 pour croître leurs exportations de 21,4% sur les onze premiers mois de l'année sous regard. Néanmoins, les taux de croissance se sont détériorés au cours de la période couvrant les onze premiers mois de l'année 2000 sous l'effet du ralentissement de l'activité économique internationale.

L'évolution du secteur des machines et équipement dépend fortement du commerce de gros et de son activité d'import/export. A cet effet, des taux de croissance importants sont réalisés aussi bien du côté des importations (+19,6%) que des exportations (+33,4%) au cours des onze premiers mois de l'année 2000 par rapport à la même période de l'année précédente. Sous l'effet d'une activité plus importante du côté des exportations sur les dernières années, le déficit enregistré pour cette catégorie de produits s'est effrité de 29,3% sur la période analysée par rapport à la même période de l'année précédente. A cet effet, on relève pour la première fois sur un horizon de quatre années que la croissance des exportations en valeurs est plus élevée que celle des importations. Au vu du ralentissement observé dans l'industrie des biens d'équipement, dont l'activité a reculé de 15,4% au cours du troisième trimestre de l'année 2000, on peut assumer que l'activité d'import/export continue à prendre de l'importance et génère des marges entre prix d'achat et prix de vente relativement importantes.

GRAPHIQUE 38: COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG (VALEURS)



Sources: STATEC, calcul BCL

Du côté des importations, le taux de croissance ne s'est que légèrement affaibli par rapport à celui réalisé pour l'année 1999 et cela en dépit du fait que les importations de matériaux de transport, essentiellement des avions, ont fortement reculé. Il faut de même relever que les hausses du prix des combustibles minéraux enregistrées au courant de l'exercice 2000 ont poussé à la hausse les importations de ces derniers. Ainsi, les statistiques du commerce extérieur ont enregistré une augmentation de 78,1% au cours de la période couvrant les onze premiers mois de l'année 2000. Les importations de pétrole représentent sur cette période 9,8% du total des importations contre 6,1% pour la même période de l'année précédente.

Sur le plan géographique, les pays de la zone euro maintiennent leurs positions dominantes dans les échanges commerciaux avec le Luxembourg. Ainsi, 74,6% des exportations respectivement 84,2% des importations totales sont réalisées avec les Etats membres de cette zone. Le taux de pénétration plus important des importations provenant des pays membres de la zone euro s'explique, entre autres, par l'activité d'entreprises d'origine belge au Luxembourg en tant que centre de distribution pour des marchandises de producteurs internationaux sur le marché luxembourgeois. De ce fait, la Belgique est à l'origine, sur la période couvrant les onze premiers mois de l'année analysée, de 37,3% des fournitures importées par le Luxembourg. Le taux de pénétration des entreprises belges varie depuis 1990 dans une fourchette de valeurs se situant entre 34,5% à 40,1%.

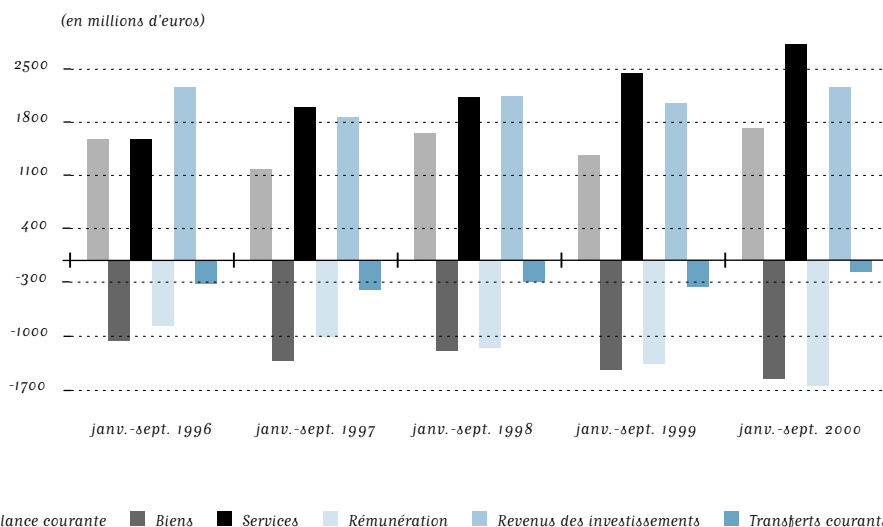
Suite à l'augmentation de l'inflation dans les pays avoisinants et des prix des biens pétroliers, les prix à l'importation et à l'exportation ont crû sur la deuxième partie de l'année. Sur la période couvrant les onze premiers mois de l'année les prix à l'exportation ont augmenté de 1,1% contre 4,4% pour les prix à l'importation entraînant par delà un recul des termes de l'échange de 3,1%.

1.2.6 La balance des paiements courants

L'excédent de la balance courante a progressé de 26,5% sur les trois premiers trimestres de l'année 2000. Cette progression résulte presque exclusivement des échanges internationaux de services et spécialement de la performance du secteur financier alors que les déficits des biens et des rémunérations des salariés se sont creusés sur la même période.

GRAPHIQUE 39:

BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS



Source: STATEC

Sur les trois premiers trimestres 2000, le déficit réalisé au niveau de la composante des marchandises s'est accru de 8,5% par rapport à la même période de 1999. Les raisons de cette évolution ont été développées dans le paragraphe précédent.

Comme par le passé, l'évolution positive de la balance des paiements courants du Luxembourg résulte essentiellement du développement de l'industrie des services au Luxembourg ainsi que des revenus des investissements encaissés par les résidents luxembourgeois.

L'excédent des services, en continuelle augmentation depuis 1995, se chiffre à 2 817 millions d'euros sur les trois premiers trimestres 2000, soit une augmentation de 15,7%. Alors que les exportations de services ont depuis de nombreuses années de loin dépassé les exportations de biens physiques, les importations de services ont quasiment atteint, sur la période des neuf premiers mois de l'année 2000, le niveau des fournitures de marchandises reçues de l'étranger.

Les exportations de services financiers ont progressé de 39,5%, après avoir déjà atteint un niveau de développement considérable sur la même période en 1999. Cette évolution trouve sa source principale dans l'expansion du domaine d'activité de la gestion de fortune ainsi que dans la croissance continue des fonds d'investissements. Rappelons à cet effet que les frais payés par les OPC aux établissements de crédit dans leurs fonctions d'agent administratif ou de banque dépositaire sont intégrés dans les services financiers du fait que ces frais sont dans leur majeure partie in fine à charge des détenteurs non-résidents de parts.

TABLEAU 24: SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS

(en millions d'euros)

	JANV.-SEPT. 1998	JANV.-SEPT. 1999	JANV.-SEPT. 2000
Opérations courantes	1 651	1 355	1 714
Biens ¹⁾	-1 173	-1 428	-1 549
Services	2 129	2 434	2 817
Rémunération des salariés	-1 143	-1 352	-1 637
Revenu des investissements ²⁾	2 125	2 046	2 247
Transferts courants	-287	-345	-164

¹⁾ nouvelle série à partir de 1999: chiffres de la statistique du commerce extérieur - moyennant quelques adaptations méthodologiques

²⁾ y compris les bénéfices réinvestis

Source: STATEC

Les autres types de services internationaux excédentaires sont les voyages, les services de communication et les transports. Ces échanges de services enregistrent une progression de leurs excédents sur les trois premiers trimestres 2000. Ainsi, l'excédent des services de transport a cru de 12% sur les neuf premiers mois de l'année 2000, essentiellement attribuable à l'activité de transport aérien, passager et fret, des deux compagnies aériennes nationales. La forte croissance de l'excédent du poste voyage (+45,2%) a été occasionnée notamment par l'augmentation en valeur des achats de produits pétroliers (en particulier l'essence et le gasoil routier) par des particuliers non-résidents résultant de la hausse des prix de vente au détail des produits pétroliers ainsi que de la croissance du nombre de frontaliers.

Les postes des services de la balance des paiements présentant historiquement un déficit ont encore vu s'accroître cette évolution. Il s'agit notamment des autres services aux entreprises qui sont directement liés au développement de produits financiers dans les domaines d'activités des OPC et de la gestion patrimoniale. Le développement des exportations de services financiers entraîne comme contrepartie une augmentation des importations d'autres types de services tels que le conseil aux entreprises.

L'excédent des revenus des investissements a connu une évolution positive (+9,8%) au cours des trois premiers trimestres de l'année 2000, contrastant avec la baisse constatée sur la même période de l'année 1999. Cette progression s'explique essentiellement par l'augmentation des flux des opérations bancaires réalisées par les établissements de crédit de la place financière qui sont les principaux contributeurs au solde des revenus des investissements.

Par contre, le déficit enregistré au niveau des rémunérations des salariés ne cesse d'augmenter, en raison de la progression continue du nombre de frontaliers actifs dans l'économie nationale ainsi que de la hausse des rémunérations dont ont profité les salariés non-résidents.

Le déficit des transferts courants s'est réduit de 52% au cours des neuf premiers mois de l'année 2000. Ceci est occasionné principalement par la progression des impôts et des contributions sociales payés par les frontaliers, hausse résultant des mêmes facteurs que ceux indiqués ci-avant. Les aides au développement de l'Etat luxembourgeois aux pays en voie de développement, en augmentation suivant le budget de l'Etat, n'apparaissent que partiellement dans les transferts courants du fait que la majorité des aides octroyées par l'Etat sont destinées à la constitution de biens durables tels que des routes. Ce type de transfert n'est pas classé sous transfert courant mais sous transfert en capital. Cette dernière composante ne fait pas partie de la balance courante.

1.2.7 Les finances publiques

1.2.7.1 L'orientation fondamentale de la politique budgétaire

L'orientation essentielle du Gouvernement actuel en matière de politique budgétaire reconnaît que les conditions d'équilibre de nos finances publiques constituent un fondement solide pour permettre à la politique économique de faire face à la conjoncture future. A cette fin le Gouvernement s'est engagé dans l'accord de coalition sur la ligne de conduite suivante:

Afin de maintenir la dette publique à un niveau très bas et les réserves budgétaires ainsi que les avoirs des fonds d'investissement à des niveaux élevés, le Gouvernement s'engage à poursuivre une discipline budgétaire qui veillera notamment à ce que la progression des dépenses de l'Etat ne dépasse pas, à moyen terme, les limites de la croissance économique.

La politique budgétaire s'est effectuée dans ce cadre de bonne tradition luxembourgeoise et n'a pas connu d'inflexion nouvelle durant l'année 2000. Cependant il a été décidé d'avancer d'une année la baisse d'impôts pour les ménages prévue dans l'accord de coalition pour 2002. Elle est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2001 et elle sera répartie sur deux étapes.

Depuis l'année dernière, l'analyse des finances publiques luxembourgeoises s'est enrichie d'un nouvel élément. En effet, la quantité d'informations statistiques fournie pour le secteur des administrations publiques s'est considérablement accrue avec la première publication des données des comptes complets en comptabilité nationale sous le nouveau format SEC 95 par le STATEC.

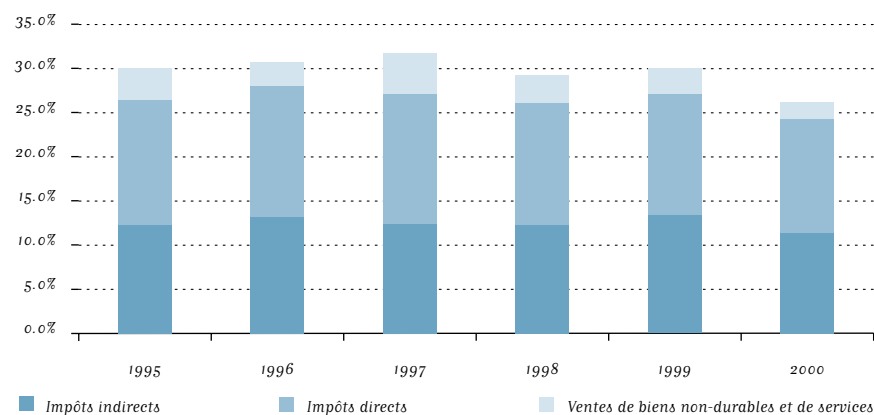
Dans une première partie les premières estimations de l'IGF des recettes et des dépenses de l'administration centrale, c'est-à-dire de l'Etat, seront présentées. Dans une deuxième partie, le rôle des administrations publiques (c'est-à-dire l'Etat, les administrations communales et le secteur de la Sécurité sociale) dans l'économie luxembourgeoise est analysé sur la base des nouvelles informations statistiques. Finalement, l'impact de la politique budgétaire et fiscale est étudié au moyen de la balance budgétaire structurelle sur base des dernières prévisions publiées dans la deuxième actualisation du programme de stabilité luxembourgeois.

1.2.7.2 Les recettes

Selon les estimations de l'IGF, le ratio de recettes ordinaires par rapport au PIB en 2000 est caractérisé par une tendance descendante. Toutefois, l'incorporation des recettes communes de l'U.E.B.L. et les recettes additionnelles de la TVA conduiront nécessairement à la hausse de ce rapport.

GRAPHIQUE 40:

STRUCTURE DES RECETTES ORDINAIRES DE L'ADMINISTRATION CENTRALE EN POURCENTAGE DU PIB



Notes:

- les chiffres pour 1999 sont provisoires
- les chiffres pour 2000 sont des estimations

Sources: Inspection Générale des Finances (IGF) et STATEC

L'impôt général sur le revenu est estimé en 2000 à 48.4% des recettes ordinaires. Il constitue de loin la plus importante source de revenus de l'administration centrale. L'impôt sur le revenu des personnes physiques, y compris les impôts fixés par voie d'assiette, représente le poste le plus important de cette catégorie d'impôts et, en même temps, la principale source de recettes ordinaires. Les impôts sur les collectivités révèlent une légère croissance. Les impôts indirects constituent la deuxième source de revenus de l'Etat. Dans ce cadre, la TVA représente la principale composante de cette catégorie d'impôts. Sa part dans l'ensemble des recettes ordinaires de l'Etat s'élève à 17%.

TABLEAU 25:

VENTILATION DES RECETTES DE L'ADMINISTRATION CENTRALE

EN % DES RECETTES ORDINAIRES TOTALES	1995	1996	1997	1998	1999 p	2000 e
Impôts directs	52.6 %	52.6 %	51.1 %	51.8 %	51.4 %	53.3 %
Impôt général sur le revenu	48.0 %	47.6 %	46.4 %	46.8 %	45.9 %	48.4 %
Impôt fixé par voie d'assiette	8.2 %	7.6 %	5.9 %	5.8 %	5.1 %	5.2 %
Impôt sur le revenu des collectivités	16.8 %	17.1 %	17.9 %	19.8 %	18.1 %	19.6 %
Impôt retenu sur les traitements et salaires	21.6 %	21.8 %	21.1 %	19.8 %	20.9 %	22.2 %
Impôt retenu sur les capitaux	1.4 %	1.2 %	1.4 %	1.3 %	1.8 %	1.4 %
Impôts indirects	38.9 %	40.1 %	38.2 %	37.9 %	43.0 %	41.4 %
Part dans les recettes communes de l'U.E.B.L.	12.0 %	12.7 %	12.6 %	11.3 %	11.9 %	11.9 %
Taxe sur la valeur ajoutée	15.6 %	16.6 %	14.3 %	14.2 %	17.3 %	16.8 %
Taxe d'abonnement sur les titres des sociétés	4.9 %	4.8 %	5.1 %	5.9 %	6.7 %	6.0 %
Autres recettes	8.5 %	7.2 %	10.7 %	10.3 %	5.6 %	5.3 %
Recettes ordinaires totales* (en millions d'EUR)	3 690.1	4 068.7	4 514.2	4 620.2	4 948.9	4 811.2
en % du PIB (version SEC 95)	27.6 %	29.1 %	29.2 %	28.0 %	27.3 %	24.0 %

Notes:

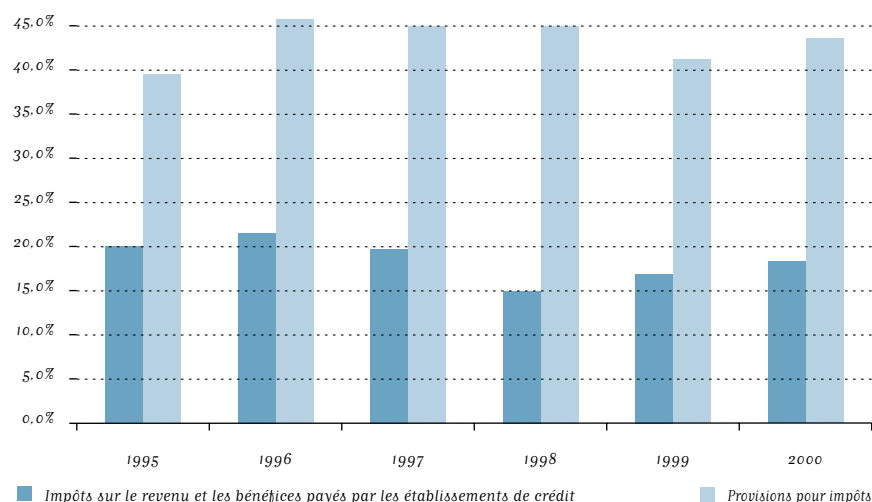
- les chiffres pour 1999 sont provisoires
- les chiffres pour 2000 sont des estimations

Sources: Inspection Générale des Finances (IGF) et STATEC

D'après les dernières estimations du STATEC, la branche de l'intermédiation financière et des assurances a contribué 1,85 points de pourcentage à la croissance réelle de la valeur ajoutée de 7,9% (soit 23% de cette croissance). Dès lors l'importance de la branche de l'intermédiation financière pour les recettes fiscales ne surprend pas. En effet les impôts sur le revenu et les bénéfices payés par les établissements de crédit constituent 20% des recettes ordinaires totales de l'Etat. De plus, on peut souligner que les bilans des établissements de crédit établissent des provisions pour impôts pour payer les arriérés. Pour l'année 2000, ce montant constitue à peu près 43,6% des recettes ordinaires totales de l'Etat.

GRAPHIQUE 41:

IMPORTANCE DES IMPÔTS ET PROVISIONS POUR IMPÔTS DU SECTEUR BANCAIRE EN POURCENTAGE DES RECETTES ORDINAIRES TOTALES



Sources: BCL ; données issues des bilans des établissements de crédit et IGF

L'industrie des fonds d'investissement génère à elle seule une portion importante de recettes fiscales provenant du secteur financier. En se basant sur les hypothèses sous-tendant l'étude publiée par l'ALFI²⁶, des estimations de la BCL ont quantifié les recettes de la taxe d'abonnement générées par cette branche à environ 400 millions de EUR en 2000, soit environ 7,7% du montant estimé par l'IGF pour les recettes ordinaires totales de l'Etat. Selon les dernières estimations de l'IGF des recettes provenant de la taxe d'abonnement, celles-ci ne représentent que 6,7% des recettes ordinaires totales.

En additionnant les impôts payés par les établissements financiers sur le revenu et les bénéfices et les recettes de la taxe d'abonnement générées par l'industrie des fonds d'investissements, on obtient que 26% des recettes ordinaires totales de l'Etat proviennent directement du secteur financier. Même en abstrayant des recettes fiscales générées indirectement par l'activité bancaire, les revenus budgétaires dépendent pour une part importante de la santé du secteur financier. De plus, le montant des provisions pour impôts établies par les établissements financiers suggère que l'Etat garde des réserves latentes importantes dans ce secteur.

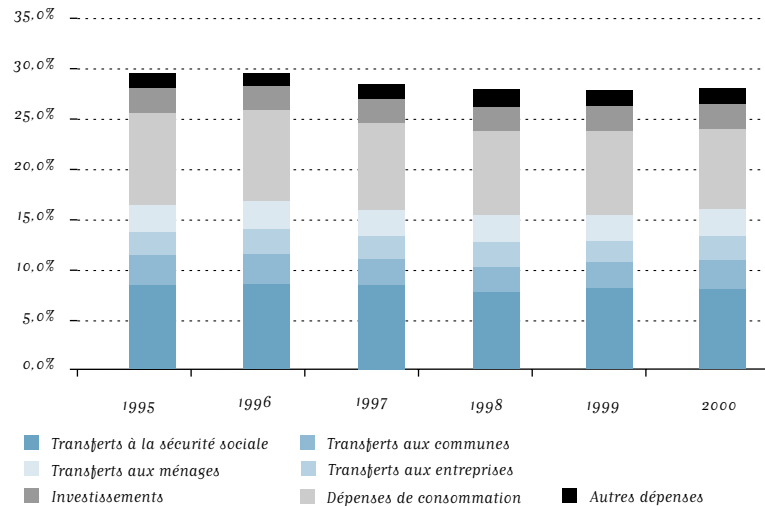
1.2.7.3 Les dépenses

La structure des dépenses de l'Etat semble indiquer que les autorités gouvernementales ont pu maîtriser les dépenses budgétaires au vu de la diminution du total des dépenses en pourcentage du PIB. En effet, la croissance des dépenses totales suit ou est inférieure à celle du PIB à prix courants. Cependant, il faut souligner la croissance exceptionnelle du PIB des dernières années. Un ralentissement de la croissance économique pourrait augmenter rapidement la part du PIB représentée par les dépenses totales.

²⁶ «Impact de l'industrie des fonds d'investissement sur l'économie luxembourgeoise», Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement, 2000

GRAPHIQUE 42:

STRUCTURE DES DÉPENSES DE L'ADMINISTRATION CENTRALE EN POURCENTAGE DU PIB



Notes:

- Les chiffres pour 1999 sont provisoires
- Les chiffres pour 2000 sont des estimations

Source: IGF

La répartition des dépenses de l'Etat entre approximativement 85% de dépenses courantes et 15% de dépenses en capital ainsi que la stabilité des ratios des différentes catégories de dépenses, aussi bien en pourcentage du total des dépenses qu'en pourcentage du PIB, témoignent de la constance de la politique budgétaire luxembourgeoise. Les dépenses de l'Administration centrale les plus importantes en 2000 sont les dépenses de consommation ainsi que les transferts aux administrations de Sécurité sociale qui ensemble constituent 57% des dépenses totales. La stabilité de la structure du budget provient du fait qu'une proportion de plus en plus élevée des dépenses publiques est fixée par ou en vertu de dispositions légales, réglementaires ou conventionnelles (salaires et charges sociales, achats de biens non durables et de services, transferts en revenus, etc.). Les catégories de dépenses moins importantes incluent les transferts aux communes (10,2% des recettes et 2,9% du PIB), aux ménages (9,6% et 2,7%) et aux entreprises (8,7% et 2,4%).

TABEAU 26: VENTILATION DES DÉPENSES COURANTES ET DE CAPITAL SUR LA BASE DE LA CLASSIFICATION ÉCONOMIQUE DES DÉPENSES DE L'ÉTAT

	MONTANT EN EUR	EN % DU PIB
Dépenses courantes en 2000	4 708 961	23,5 %
Dépenses de consommation	1 586 280	7,9 %
dont: Salaires et charges sociales	1 201 457	6,0 %
Intérêts de la dette publique	44 856	0,2 %
Transferts de revenus à destination d'autres secteurs	946 380	4,7 %
Transferts de revenus à l'intérieur du secteur public	2 131 445	10,6 %
dont: Transferts de revenus aux administrations de sécurité sociale	1 622 114	8,1 %
Dépenses de capital en 2000	933 171	4,7 %
Transferts de capitaux à destination d'autres secteurs	277 372	1,4 %
Transferts de capitaux à l'intérieur du secteur public	96 257	0,5 %
Formation brute de capital fixe (investissements)	538 029	2,7 %
Crédits et participations	21 474	0,1 %
Amortissement de la dette publique	39	0,0 %
Dépenses totales	5 642 132	28,1 %
PIB aux prix du marché (version SEC)	20 067 069	

Note: Les chiffres sont exprimés en milliers de EUR et constituent des estimations

Sources: IGF et STATEC

1.2.7.4 La balance budgétaire structurelle

Mesurer l'impact des administrations publiques dans l'économie luxembourgeoise

Le nouveau cadre statistique mis en place lors de l'implémentation du SEC 95 permet d'affiner l'analyse des administrations publiques. L'impact des administrations publiques dans l'économie nationale (p.ex. consommation publique, formation brute de capital fixe, transferts de revenus, etc.) peut être évalué soit du côté des recettes soit du côté des dépenses.

Du côté des recettes, la ponction fiscale se compose de la somme des impôts directs et indirects. Considérant que l'analyse porte sur les Administrations publiques, qui incluent les administrations locales et le secteur de la Sécurité sociale aussi bien que l'administration centrale (Etat), les contributions sociales doivent être ajoutées à la charge fiscale. S'y ajoutent encore des recettes en contrepartie de biens livrés ou de services fournis, des subventions sur la production, des revenus de la propriété des administrations publiques ainsi que des transferts en capital.

Il convient de noter que pour des taux d'imposition donnés, le volume des recettes fiscales est largement influencé par le cycle conjoncturel. Du côté des dépenses, l'impact exercé par le biais de la politique budgétaire est beaucoup moins influencé par le cycle conjoncturel; il dépend de la politique discrétionnaire des pouvoirs politiques.

Parmi les dépenses publiques, il faut distinguer les dépenses fixées par des lois (comme p.ex. les rémunérations des salariés, les divers transferts sociaux), qui sont souvent avancées pour des causes de la rigidité de la structure des dépenses publiques, ainsi que des dépenses discrétionnaires (telles que les investissements publics), montants qui sont en général fixés d'année en année et qui constituent la marge de manœuvre des instances du pouvoir exécutif.

Des informations du budget de l'Etat aux chiffres de comptabilité nationale

Les informations contenues dans le budget de l'Etat constituent la source primaire pour évaluer l'influence de l'Etat dans l'économie. Mais les informations contenues dans le document budgétaire ne permettent que partiellement de dégager l'influence des finances publiques sur l'économie nationale. Les classifications économique et comptable permettent de passer des chiffres du budget (et du compte général) aux chiffres de la comptabilité nationale. L'agrégation des chiffres des administrations centrale et locales ainsi que du secteur de la Sécurité sociale est indispensable pour adresser la question de l'impact de la politique budgétaire et fiscale sur l'économie.

L'analyse qui suit se base sur les comptes complets des administrations publiques publiés par le STATEC selon la méthodologie du SEC 95 ainsi que sur des extrapolations des recettes de l'administration centrale fournies dans la deuxième actualisation du programme de stabilité luxembourgeois.

En ce qui concerne les recettes totales, on constate sur la base des chiffres présentés dans le Tableau 27 que le rapport entre recettes et PIB a augmenté au début des années 90 suite à une augmentation sensible du poids des recettes des impôts directs des collectivités. Ce rapport a diminué durant la deuxième moitié de cette décennie et devrait passer à 41,2% en 2003. Les impôts directs devraient passer d'à peu près 17,5% du PIB en 1995 à 14,8% d'après les estimations du programme de stabilité en 2003. Les impôts indirects connaissent une évolution plus constante en fluctuant entre 12% et 14%

TABLEAU 27:

ANALYSE DE L'IMPACT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES DANS L'ÉCONOMIE LUXEMBOURGEOISE*

EN % DU PIB	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Recettes totales	47.4%	48.0%	46.7%	46.9%	47.3%	44.1%	42.6%	41.6%	41.2%
Dont: Impôts indirects	12.4%	12.6%	12.8%	13.4%	14.8%	14.6%	14.0%	14.0%	13.9%
Impôts directs	17.5%	18.4%	17.4%	17.0%	16.5%	16.3%	15.1%	14.9%	14.8%
Contributions sociales	12.4%	12.3%	11.8%	11.6%	11.9%	11.4%	2.0%	11.6%	11.5%
Autres recettes	5.0%	4.8%	4.8%	4.8%	4.2%	1.7%	1.6%	1.1%	1.0%
Charge fiscale	42.4%	43.2%	41.9%	42.1%	43.1%	42.4%	41.0%	40.5%	40.2%
Dépenses totales	45.1%	45.4%	43.3%	43.1%	42.9%	41.1%	39.8%	39.1%	38.8%
Dont: Dépenses de consommation finale	18.2%	18.8%	17.8%	17.2%	17.5%	—	—	—	—
Prestations sociales autres que transferts en nature	16.5%	16.4%	15.7%	15.4%	15.2%	—	—	—	—
Formation brute de capital fixe	4.6%	4.7%	4.3%	4.6%	4.5%	—	—	—	—
Autres dépenses	5.9%	5.5%	5.6%	6.0%	5.7%	—	—	—	—
Capacité (+) / besoin (-) de financement	2.3%	2.6%	3.4%	3.7%	4.4%	3.0%	2.8%	2.5%	2.4%
• Administration centrale	0.3%	0.9%	2.0%	2.0%	2.7%	1.0%	0.4%	0.4%	0.4%
• Administrations communales	0.5%	0.7%	0.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
• Administrations de la Sécurité sociale	1.5%	1.0%	0.9%	1.5%	1.6%	2.0%	2.4%	2.1%	2.1%

* Note: Suite à un manque d'informations dans la deuxième actualisation du programme de stabilité luxembourgeois, une extrapolation des différentes catégories de dépenses à partir des données pour l'administration centrale n'a pu être effectuée pour les années 2000 à 2003.

Sources: Données STATEC et estimations BCL faites sur base des données de la seconde actualisation du programme de stabilité luxembourgeois

du PIB. La catégorie la plus stable est celle des contributions sociales qui se situe aux alentours de 12% du PIB. Dans l'ensemble, la charge fiscale devrait diminuer de plus de deux points de pour cent du PIB entre 2000 et 2003 suite aux différentes baisses d'impôts.

Du côté des dépenses, le ratio dépenses publiques sur PIB a diminué après un pic de 45,4% en 1996 et devrait continuer sur cette lancée pour se trouver à la fin de l'horizon des prévisions légèrement en dessous de 39%. L'analyse des dépenses pour les années 1995 à 1999 fait ressortir que les catégories de dépenses les plus importantes sont:

- la consommation publique (environ 40% des dépenses totales et 17,5% par rapport au PIB) dans laquelle sont incluses les rémunérations des salariés (environ 21,5% des dépenses totales),
- les prestations sociales autres que les transferts en nature (environ 35,5% des dépenses totales et 15% par rapport au PIB) ainsi que
- la formation brute de capital fixe (atteignant jusqu'à 11% des dépenses totales et constituant ainsi 4,5% du PIB).

D'après les données de la deuxième actualisation du programme de stabilité sur le secteur de l'administration centrale, toutes les catégories contribueraient à la diminution du ratio dépenses de l'Etat par rapport au PIB. Mais en pourcentage des dépenses totales, les transferts à la Sécurité sociale et aux communes ainsi que les dépenses de consommation gagneraient en importance.

Finalement il convient de noter que les surplus les plus importants sont dégagés par le secteur de la Sécurité sociale, suite à la croissance très importante de l'emploi dans l'économie luxembourgeoise. Les chiffres présentés pointent sur le fait que l'administration centrale a régulièrement dégagé des surplus durant la seconde moitié des années 90 et suit cette tendance pour la période des prévisions.

Si cette analyse fournit une description chiffrée du rôle des administrations publiques dans l'économie nationale, elle ne permet cependant pas directement de conclure sur la nature expansive ou restrictive de la politique budgétaire.

Le rôle des soldes budgétaires structurels

La balance budgétaire structurelle (BBS) est l'indicateur le plus répandu dans l'analyse de l'orientation conjoncturelle des finances publiques. Sur base d'un calcul préalable du solde budgétaire structurel, le changement de la balance budgétaire actuelle peut être séparé entre changements imputables à la politique fiscale discrétionnaire (mesurés par les changements de la balance structurelle) et changements imputables à la situation conjoncturelle (estimés à travers les variations de la composante résiduelle définie par la différence entre la balance budgétaire actuelle – BBA et la BBS –). L'évolution du solde structurel découle, par définition, des décisions de modification en matière de recettes et de dépenses publiques prises par les autorités politiques. Une réduction des taux d'imposition ou des cotisations à la Sécurité sociale, une augmentation des indemnités de chômage ou tout autre augmentation de dépenses publiques détériore la balance structurelle. Inversement, une augmentation des taux d'imposition ou des contributions sociales, une diminution des allocations de chômage ou tout autre baisse des dépenses publiques conduira à une amélioration du solde structurel. Ainsi, dans une phase d'accélération de l'activité économique, les créations d'emplois, les hausses de salaire ainsi que la croissance des bénéfices des entreprises conduisent à une augmentation des recettes fiscales et des contributions sociales, alors que dans une phase de ralentissement de l'activité économique le cas de figure inverse se produit. Du côté des dépenses, ce sont surtout les indemnités de chômage qui connaissent une influence conjoncturelle.

L'identification de la direction et de l'importance d'un changement au niveau de la BBS d'une année à l'autre permet donc de conclure à l'impact direct des décisions gouvernementales sur les recettes et dépenses des Administrations publiques et partant sur l'économie nationale.

L'estimation de soldes structurels dépend de la faculté de quantifier directement les conséquences de changements de dépenses ou de recettes sur la balance budgétaire des administrations publiques ou bien de dériver les mouvements comme un résidu (c'est-à-dire en soustrayant de la différence de la balance budgétaire observée les estimations des variations cycliques du solde). C'est cette dernière

approche qui est généralement appliquée par les grandes institutions internationales. Elle consiste en trois étapes:

- La définition d'un scénario économique de référence (le niveau de production potentiel ou tendanciel) par rapport auquel est jugé l'impact des fluctuations conjoncturelles sur la balance budgétaire.
- Pour chaque catégorie de recettes, une élasticité par rapport à sa base d'imposition est estimée. Des élasticités analogues sont estimées pour chaque catégorie de dépenses par rapport à leurs bases macro-économiques. Ensuite, ces élasticités sont appliquées aux écarts constatés entre les évolutions observées des variables macro-économiques et leurs évolutions sous le scénario de référence. La balance budgétaire structurelle est dérivée comme la différence entre la somme des composantes structurelles des différentes catégories de recettes et la somme des composantes structurelles des différentes catégories de dépenses.
- L'orientation discrétionnaire de la politique budgétaire est isolée en calculant les différences annuelles des soldes structurels.

Il convient de noter que quelle que soit la méthodologie précise utilisée, les résultats obtenus doivent être interprétés avec prudence, puisque outre les facteurs résultant des stabilisateurs automatiques et de l'action discrétionnaire de la politique budgétaire d'autres éléments peuvent influencer sur la balance budgétaire. Par exemple, l'évolution des prix de biens énergétiques peut avoir un impact sur le budget même si elle n'est pas reliée à la conjoncture nationale. Finalement, un certain degré d'incertitude est inhérent à toute estimation statistique et doit être pris en compte dans l'interprétation des résultats qui ne peut être purement mécaniste.

TABLEAU 28:

ANALYSE DE LA NATURE RESTRICTIVE OU EXPANSIVE DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

EN % DU PIB	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Balance budgétaire actuelle (BBA)	2.3%	2.6%	3.4%	3.7%	4.4%	3.0%	2.8%	2.5%	2.4%
Composante structurelle (BBS)	2.6%	3.0%	3.7%	4.3%	5.0%	3.0%	2.9%	2.6%	2.4%
Composante cyclique (BBC)	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.6%	-0.6%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%
Différence annuelle du niveau									
-de la BBA	-2.1%	0.3%	0.8%	0.3%	0.7%	-1.4%	-0.2%	-0.3%	-0.1%
-de la BBS	-1.5%	0.5%	0.7%	0.6%	0.7%	-2.0%	-0.1%	-0.3%	-0.2%
Ecart de production²⁷	-0.5%	-2.3%	-0.7%	-1.7%	-0.5%	1.3%	0.5%	0.4%	1.0%

Source: Estimations BCL sur base des prévisions de la deuxième actualisation du programme de stabilité luxembourgeois

Les statistiques et prévisions indiquent que la BBS s'est améliorée tout au long de la deuxième moitié des années 90 et qu'elle va se détériorer au début du nouveau millénaire suite à l'introduction des différentes baisses d'impôts.

L'information contenue dans la décomposition de la BBA est particulièrement utile lorsqu'on la lit en conjugaison avec une information sur la position cyclique de l'activité économique d'un pays. La relation entre BBS et cycle conjoncturel peut servir à évaluer si la politique fiscale menée par le gouver-

²⁷ Pour les estimations du PIB tendanciel à l'aide du filtre HP, le paramètre λ a été fixé à 10. Le choix d'un $\lambda=10$ pour le filtre HP est en ligne avec l'évaluation du Fonds monétaire international (FMI) effectuée lors de la consultation dans le cadre de l'Article IV en 2000 stipulant que les cycles conjoncturels luxembourgeois étaient d'une durée de 1 à 2 ans. Les conclusions qualitatives ne changent pas en posant $\lambda=100$, le choix de paramètre des services de la Commission européenne.

nement est de nature pro-cyclique ou contre-cyclique. Le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) appelle à viser une balance structurelle équilibrée ou en surplus et de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. L'écart de production est la différence entre le PIB à prix constants actuel et le PIB tendanciel, exprimé en pourcentage de ce dernier. Le PIB tendanciel est estimé à l'aide d'une approche purement statistique, à savoir le filtre Hodrick-Prescott. L'écart de production ainsi obtenu indique un écart négatif tout au long de la deuxième moitié des années 90 allant de pair avec un niveau de la BBS supérieur à celui de la BBA. Alors que l'estimation indique que la BBS est en surplus tout au long de la période couverte, les changements annuels de la BBS pointent sur une amélioration et par conséquent un resserrement de la politique budgétaire. L'écart de production négatif indique une période de baisse cyclique durant cette même période. L'interprétation qui en découle est que la politique budgétaire était plutôt de nature restrictive dans une période de croissance réduite et qu'elle était partant pro-cyclique. Selon les prévisions, la détérioration de la BBS durant les années 2000 à 2003 indique une relâche de la politique budgétaire. Celle-ci resterait pro-cyclique sur base des estimations de l'écart de production positif.

1.2.8 L'activité boursière

L'indice LuxX a clôturé l'année à 1 388 points, pratiquement inchangé par rapport à sa valeur de fin 1999 (-0,7%). A titre de comparaison, l'indice LuxX avait gagné 40% au cours de 1999. En effet, le LuxX n'a pas échappé à la dégringolade des principaux marchés boursiers à partir du deuxième trimestre de l'an 2000 dans le sillage des chutes des grandes bourses américaines. Cependant, dans une comparaison des performances des indices boursiers internationaux, celle du LuxX apparaît comme une des «moins mauvaises» derrière celle de Dublin et de Milan.

La composition de l'indice luxembourgeois a sensiblement changé les deux dernières années via la disparition de ses grandes valeurs bancaires et une plus large pondération du secteur technologique. Le LuxX en est devenu nettement plus volatil, à l'image de la bourse technologique de référence, le Nasdaq. Un autre facteur renforçant la volatilité du LuxX réside dans le double listing de ses valeurs phares à Bruxelles, Londres et Francfort.

GRAPHIQUE 43:

EVOLUTION DU LUXX PENDANT L'ANNÉE 2000



Source: Bloomberg

Un événement majeur de l'année était, sans doute, l'accord entre Euronext et la Bourse de Luxembourg qui a été signé le 16 novembre 2000. Cet accord de «cross-membership» et de «cross-access» a remplacé l'accord de reconnaissance mutuelle des membres signé par les bourses Benelux en date du 14 décembre 1998. Dans un premier temps, les Bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Luxembourg poursuivront leur coopération telle que définie dans l'accord de reconnaissance mutuelle avant la

création d'Euronext. Dans un second temps, les membres de la Bourse de Luxembourg auront accès à la plate-forme de négociation unifiée d'Euronext et, réciproquement, les membres d'Euronext auront accès à celle de la Bourse de Luxembourg.

Pendant l'année 2000, les actions de 5 sociétés luxembourgeoises ont été introduites en Bourse de Luxembourg, à savoir BGL Investment Partners S.A., Le Foyer Compagnie Luxembourgeoise S.A., Uppspretta Icelandic Capital Venture S.A., Ventos S.A. et Yeoman International Holdings S.A. Les actions de BGL Investment Partners S.A., et de Le Foyer Compagnie Luxembourgeoise S.A ont fait leur entrée dans le LuxX lors de l'arrêté de sa nouvelle composition en date du 14 août 2000.

La capitalisation boursière des sociétés cotées est restée sensiblement égale à celle enregistrée à la fin de l'année 1999. Ceci vaut aussi bien pour les sociétés domestiques que pour les sociétés étrangères cotées en Bourse de Luxembourg.

Le segment des sociétés domestiques cotées fait état d'une forte concentration. Deux sociétés comptent à elles-seules pour 52% et les dix capitalisations les plus importantes représentent 83% de la capitalisation boursière des sociétés domestiques.

TABLEAU 29:

CAPITALISATION BOURSIÈRE EN MILLIONS DE EUR

	31/12/1999	CAPITALISATION 31/12/2000	VARIATION	POIDS 31/12/2000	NOMBRE 1999/00
Sociétés domestiques	35 855.9	36 230.9	1,0%	6,5%	53/54
Sociétés étrangères	518 503.0	522 986.2	0.9%	93,5%	224/216
Total	554 359.0	559 217.0	0.9%	100,0%	277/270

Source: Bourse de Luxembourg

Pendant l'année 2000, la Bourse de Luxembourg a admis à sa cote 5 750 nouvelles valeurs, portant ainsi le nombre total des valeurs cotées à 19 690 unités se répartissant en 13 679 obligations, 4 625 OPC, 1 089 warrants et 297 actions. Les obligations représentent toujours la majeure partie des valeurs cotées (69,5%) suivies des OPC (23,5%), des warrants (5,5%) et des actions (1,5%).

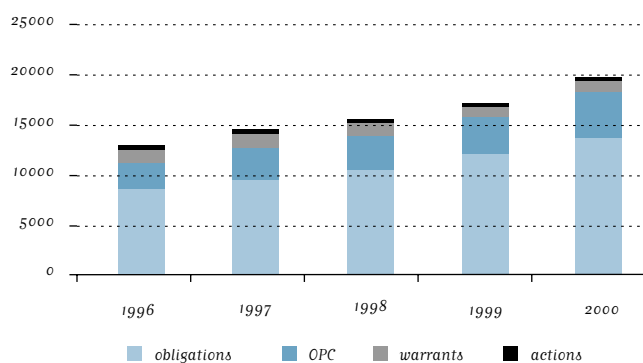
Ainsi, le nombre de valeurs cotées à la Bourse de Luxembourg a progressé de 15,5% en 2000 contre 10,8% en 1999 et 6,3% en 1998. Cette progression nettement plus soutenue en 2000 a été principalement due à la forte croissance du compartiment des OPC qui a connu une progression de 26,4% en 2000 comparée aux 9,6% de l'année précédente.

Les marchés des obligations et des OPC restent de loin les piliers les plus importants de la Bourse de Luxembourg. Entre 1990 et 2000, le nombre des obligations cotées a presque doublé en passant de 7 424 à 13 679 et celui des OPC a plus que triplé en passant de 1 369 à 4 625.

Dans le domaine obligataire, la Bourse de Luxembourg a maintenu sa position dominante au niveau international. En effet, dans le segment des emprunts internationaux cotés aux bourses européennes, la part de marché de la Bourse de Luxembourg s'est élevée à 65%.

Le nombre et le volume des échanges ont souligné le dynamisme des affaires pendant l'année sous revue. Les échanges ont atteint le volume de EUR 2 819,92 millions, soit une progression de 12,8% par rapport à 1999 tandis que le nombre de transactions a augmenté de 4,3% sur l'année. Le mouvement positif du marché provient de l'évolution des compartiments des OPC et des actions dont le volume des échanges a crû respectivement de 40,5% (OPC) et 33,2% (actions). Le marché a été clairement dominé par les opérations sur actions qui, en atteignant un poids de 46,9% dans le total du volume des échanges, ont détrôné le compartiment des obligations de sa position dominante dans les échanges. A

GRAPHIQUE 44: NOMBRE DE VALEURS COTÉES



Source: Bourse de Luxembourg

titre de comparaison, les opérations sur actions représentaient respectivement 39,7% du volume total des échanges en 1999 et 13,9% en 1990. Ces chiffres confirment la tendance observée depuis plusieurs années d'un intérêt plus marqué pour l'investissement en valeurs à revenu variable.

TABLEAU 30: VOLUMES DES ÉCHANGES EN MILLIONS DE EUR

	1999		2000		VARIATION	
	NOMBRE	VOLUME	NOMBRE	VOLUME	NOMBRE	VOLUME
Obligations	39 095	1 148,7	33 561	1 000,6	-14,2%	-12,9%
Actions	39 338	991,8	43 938	1 321,6	11,7%	33,2%
OPC	11 795	353,5	16 901	496,7	43,3%	40,5%
warrants	327	5,4	52	1,1	-84,1%	-80,4%
TOTAL	90 555	2 499,4	94 452	2 819,9	4,3%	12,8%

Source: Bourse de Luxembourg

CHAPITRE

II

RAPPORT ANNUEL 2000

LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Chapitre	II		
	2.1	Les opérations de la politique monétaire	88
	2.1.1	Les décisions de politique monétaire dans le cadre de la stratégie de l'Eurosystème	88
	2.1.2	Les instruments de politique monétaire et leur utilisation par la BCL	89
	2.2	Les opérations de politique de change	95
	2.2.1	Les interventions de la BCE sur le marché des changes	95
	2.2.2	Le MCEII	95
	2.3	La gestion des réserves de change au sein de la BCL	96
	2.4	La gestion des avoirs de la BCL	97
	2.5	Les développements dans le domaine statistique	99
	2.5.1	Les statistiques bancaires et monétaires	99
	2.5.1.1	Le bilan consolidé des institutions financières monétaires	99
	2.5.1.2	Les taux d'intérêt	99
	2.5.1.3	Les émissions de titres	100
	2.5.1.4	La monnaie électronique	100
	2.5.1.5	Les statistiques sur les autres intermédiaires financiers	101
	2.5.1.6	Les statistiques sur les instruments financiers dérivés	101
	2.5.2	La balance des paiements	101
	2.5.2.1	La balance des paiements et la position extérieure globale au Luxembourg	101
	2.5.2.2	Les développements statistiques	102
	2.6	Les systèmes de paiement et de règlement-titres	103
	2.6.1	L'évolution de LIPS-Gross	103
	2.6.1.1	Les membres de RTGS-L Gie	103
	2.6.1.2	Les opérations au cours de l'année 2000	103
	2.6.2	L'évolution de la compensation interbancaire LIPS-Net	106
	2.6.3	Les titres éligibles et leur utilisation dans les opérations de politique monétaire	108
	2.6.4	Les systèmes de règlement-titres	108
	2.6.5	Le modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)	110
	2.7	Les billets de banque et la circulation des signes monétaires	111
	2.7.1	Les billets de banque	111
	2.7.2	L'évolution de la circulation des signes monétaires luxembourgeois	111
	2.7.3	La gestion des signes monétaires	113
	2.7.4	Les pièces à vocation numismatique	113
	2.8	La stabilité financière	114
	2.8.1	Le suivi de la place financière	114
	2.8.1.1	Les fusions et acquisitions	114
	2.8.1.2	Les bilans des banques	116
	2.8.1.3	Les revenus et performances	117
	2.8.1.4	La gestion d'actifs	118
	2.8.1.5	Contribution à la législation	118
	2.8.2	La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres	119
	2.8.3	Contribution au contrôle prudentiel	119
	2.8.4	Assistance extérieure	119

2 LES OPÉRATIONS DE LA BCL

2.1 Les opérations de la politique monétaire

2.1.1 Les décisions de politique monétaire dans le cadre de la stratégie de l'Eurosystème

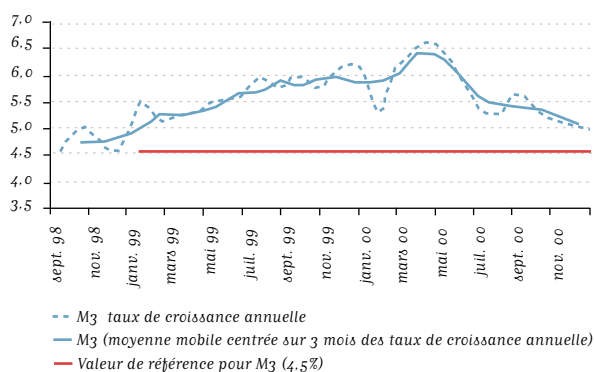
Afin de réaliser son objectif principal de stabilité des prix, l'Eurosystème s'est doté d'une stratégie de politique monétaire qui repose sur deux piliers. Ainsi, dans son premier pilier, la stratégie monétaire assigne un rôle de premier plan à la monnaie, en l'occurrence par l'annonce d'une valeur de référence quantifiée pour la croissance monétaire, à savoir l'agrégat monétaire large M3. Lors de sa réunion du 14 décembre 2000, le Conseil des gouverneurs a réexaminé la valeur de référence pour la croissance monétaire et a décidé de confirmer la valeur de référence en vigueur pour la croissance monétaire, c'est-à-dire un taux de croissance annuel de 4,5% pour l'agrégat large M3. Le prochain réexamen de la valeur de référence est prévu pour décembre 2001.

Le deuxième pilier de la stratégie de politique monétaire comporte l'analyse d'une large gamme d'autres indicateurs économiques et financiers. L'analyse menée dans le cadre du second pilier provient de nombreuses sources: données macroéconomiques, indicateurs de marchés financiers, taux de change, résultats d'enquêtes, projections, etc.

S'agissant du premier pilier, la forte croissance des agrégats monétaires et de crédit tout au long de l'année 2000 a confirmé que la liquidité était abondante. Pendant la première moitié de l'an 2000, la croissance de M3 est demeurée supérieure de 1,5% environ à la valeur de référence de 4,5%. La croissance de M3 s'est réduite au cours des derniers mois en raison principalement du ralentissement de l'augmentation de sa composante la plus liquide. Eu égard à la persistance d'un écart positif d'environ 1% entre la croissance de M3 et sa valeur de référence, et à la persistance d'une forte expansion des créances du secteur bancaire sur le secteur privé, la prudence reste nécessaire, compte tenu des risques à la hausse d'origine monétaire pesant sur la stabilité des prix.

GRAPHIQUE 1:

CROISSANCE DE M3 ZONE EURO (EN POURCENTAGE)



Source: BCE

Quant au second pilier, dans une phase de forte croissance économique, les tensions sur les prix à la consommation résultaient principalement de la hausse des prix à l'importation, imputable, quant à elle au renchérissement des cours du pétrole et aux effets de la dépréciation du taux de change de l'euro.

Les risques pesant sur la stabilité des prix sont restés orientés à la hausse tout au long de l'an 2000. Ainsi, les principaux taux d'intérêt de la BCE ont été majorés, en plusieurs étapes depuis novembre 1999, au total de 175 points de base.

TABLEAU 1: ÉVOLUTION DES TAUX OFFICIELS AU COURS DE L'ANNÉE 2000

	OPÉRATIONS PRINCIPALES DE REFINANCEMENT	FACILITÉ DE DÉPÔT	FACILITÉ DE PRÊT MARGINAL
3 février 2000	3,25 % (+0,25)	2,25 % (+0,25)	4,25 % (+0,25)
16 mars 2000	3,50 % (+0,25)	2,50 % (+0,25)	4,50 % (+0,25)
27 avril 2000	3,75 % (+0,25)	2,75 % (+0,25)	4,75 % (+0,25)
8 juin 2000	4,25 % (+0,50)	3,25 % (+0,50)	5,25 % (+0,50)
31 août 2000	4,50 % (+0,25)	3,50 % (+0,25)	5,50 % (+0,25)
5 octobre 2000	4,75 % (+0,25)	3,75 % (+0,25)	5,75 % (+0,25)

Source: BCE

2.1.2 Les instruments de politique monétaire et leur utilisation par la BCL

Au Grand-Duché, 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. La mise en oeuvre de cette politique s'exprime à travers des opérations réalisées par la BCL sur les marchés (opérations d'open market) qui impliquent des emprunts ou prêts de monnaie centrale contre des actifs donnés en garantie par les contreparties de la BCL, à savoir les établissements de crédit de la place financière luxembourgeoise.

Les opérations d'open market se divisent en:

- opérations principales de refinancement, exécutées par l'Eurosystème de manière régulière. Les opérations principales de refinancement sont réalisées par voie d'appels d'offres hebdomadaires et ont une échéance de 2 semaines.
- opérations de refinancement à plus long terme, exécutées par l'Eurosystème de manière régulière. Les opérations de refinancement à plus long terme sont effectuées par voie d'appels d'offres mensuels et sont assorties d'une échéance de 3 mois.

La BCL assure le respect du système de réserves obligatoires de l'Eurosystème. Ce système fut introduit dès le 1^{er} janvier 1999, date du lancement officiel de l'euro, et s'applique à toutes les banques de la place financière, quelles que soient leur forme juridique ou leur origine géographique.

Le système des réserves obligatoires vise essentiellement la stabilisation des taux d'intérêt sur le marché monétaire et, le cas échéant, peut créer ou accentuer un déficit structurel de liquidités.

- **Le passage à la procédure d'appels d'offres à taux variable dans les opérations principales de refinancement**

Le 8 juin 2000, le Conseil des gouverneurs a décidé que les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable, selon la procédure d'adjudication à taux multiples, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin 2000. Aux fins d'indication de l'orientation de la politique monétaire, le taux de soumission minimal est destiné à avoir la même fonction que celle assurée jusqu'à présent par le taux des appels d'offres à prix fixe. Le Conseil des gouverneurs se réserve la possibilité de revenir à des appels d'offres à taux fixe si nécessaire et au moment qu'il juge opportun.

La nouvelle procédure d'appels d'offres est appliquée pour faire face aux soumissions excessives («overbidding») enregistrées dans le cadre de la procédure d'appels d'offres à taux fixe en vigueur jusqu'en juin 2000. Tandis que le pourcentage servi (c'est-à-dire le rapport entre le montant adjudgé lors de l'appel d'offres et le montant total des soumissions) s'est établi en moyenne à 10% environ en 1999, il ne s'est élevé qu'à 2,7% en moyenne durant la période allant du 1^{er} janvier 2000 au

7 juin 2000. Ce phénomène de soumissions excessives a été dû au fait que le marché s'attendait à de relèvements de taux d'intérêt et que les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire se situaient largement au-dessus du taux de refinancement.

La nouvelle procédure d'appels d'offres à taux variables devrait assurer que les banques soumettent des offres plus en ligne avec leurs besoins. Le pourcentage servi s'est établi en moyenne à 58,2% depuis lors.

ENCADRÉ:

Les caractéristiques de la procédure d'appels d'offres à taux variable

Les contreparties éligibles sont autorisées à soumettre jusqu'à dix offres différentes en termes de niveaux de taux d'intérêt. Chaque offre doit comporter le montant que les contreparties souhaitent traiter avec l'Eurosystème ainsi que le taux d'intérêt s'y afférant. Les offres effectuées à un taux inférieur au taux de soumission minimal sont rejetées. Les offres assorties des taux d'intérêt les plus élevés sont servies en priorité et les offres comportant des taux moins élevés sont successivement acceptées jusqu'à épuisement du montant total de liquidité à adjuger. Si, au taux d'intérêt le plus bas servi, le taux d'intérêt marginal, le montant total des soumissions dépasse le montant restant à allouer, ce dernier sera réparti au prorata des offres.

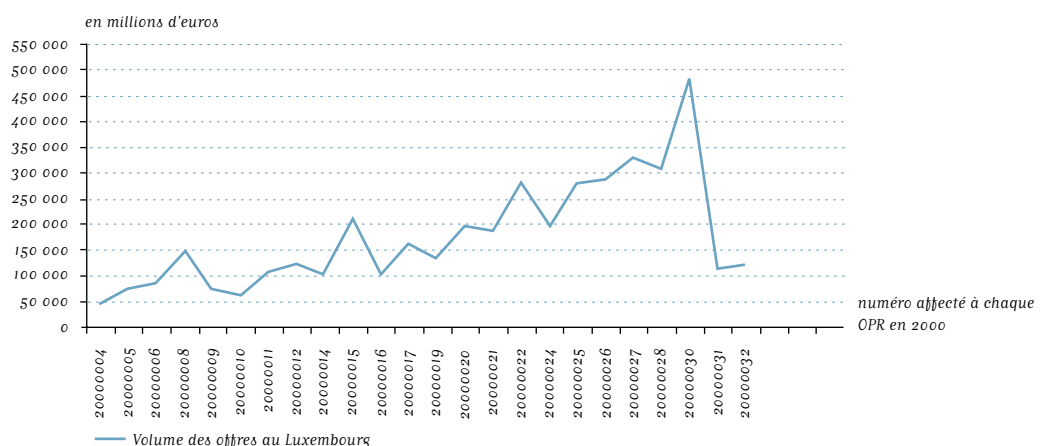
Source: Bulletin mensuel de la BCE, juillet 2000

Le passage, fin juin 2000, à la procédure des adjudications à taux variable (multiple) dans le cadre des opérations principales hebdomadaires de refinancement n'est pas resté sans conséquence pour les contreparties de la place financière.

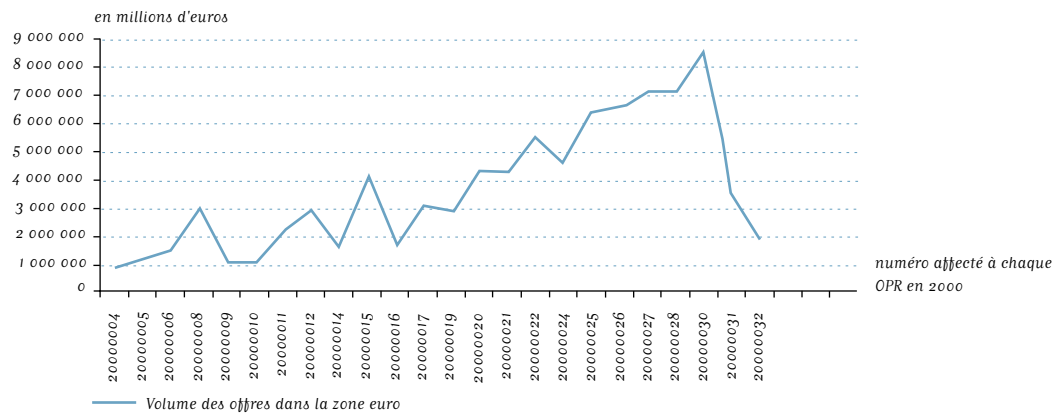
La modification du système d'adjudication a permis aux contreparties de la BCL d'obtenir en moyenne un pourcentage du volume attribué nettement plus important qu'avec le système de l'adjudication à taux fixe.

GRAPHIQUE 2:

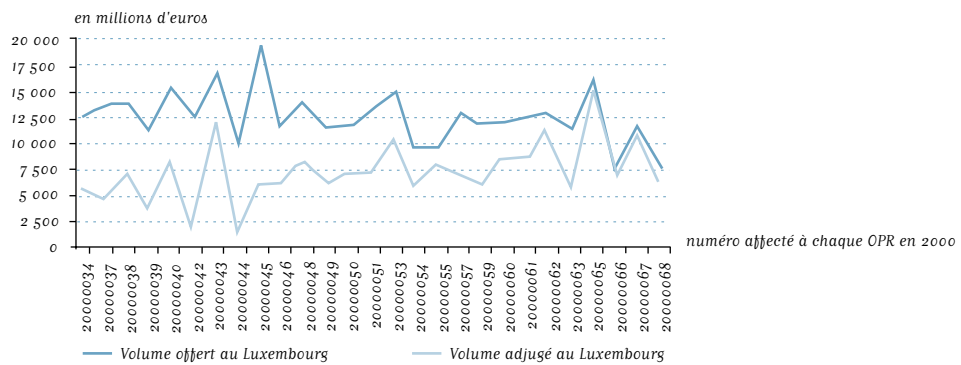
OPÉRATIONS PRINCIPALES DE REFINANCEMENT (OPR) EN 2000 – VOLUME DES OFFRES AU LUXEMBOURG (TAUX FIXE)



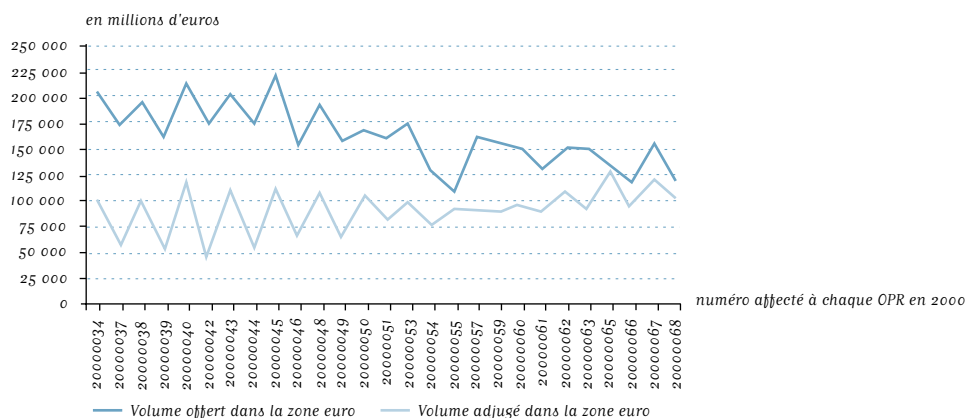
GRAPHIQUE 3: OPR EN 2000 – VOLUME DES OFFRES DANS LA ZONE EURO (TAUX FIXE)



GRAPHIQUE 4: OPR EN 2000 – VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ AU LUXEMBOURG (TAUX VARIABLE)



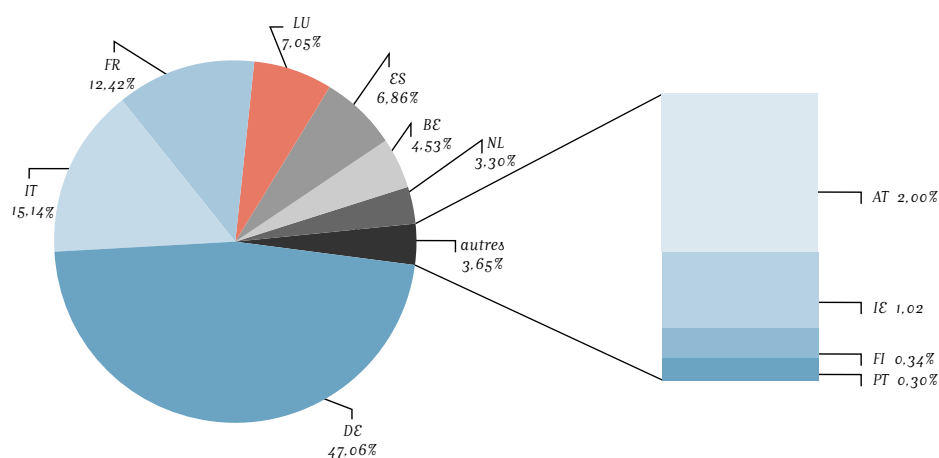
GRAPHIQUE 5: OPR EN 2000 – VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO (TAUX VARIABLE)



Sur l'ensemble de l'année 2000, le Luxembourg, parmi les pays qui composent la zone euro, s'est toujours classé, à quelques exceptions près, entre le 4^e et 5^e rang quant au niveau des volumes de monnaie centrale attribués.

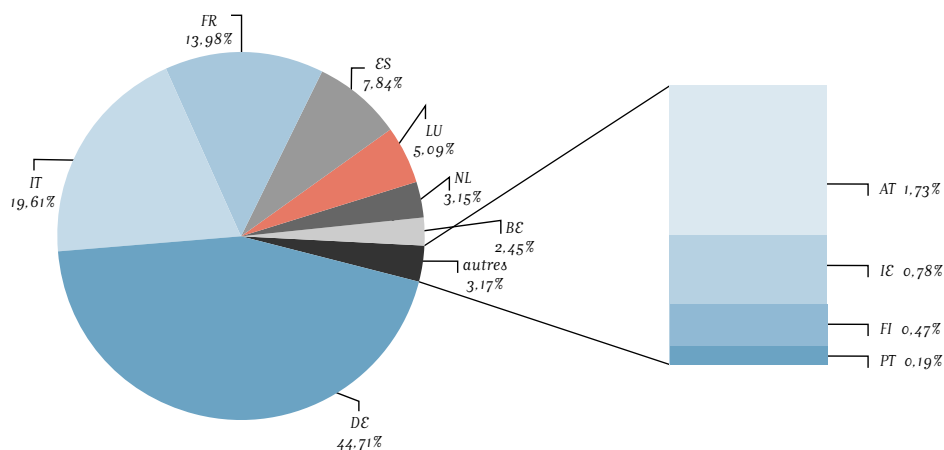
GRAPHIQUE 6:

OPR EN 2000 - VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO (TAUX FIXE ET TAUX VARIABLE)



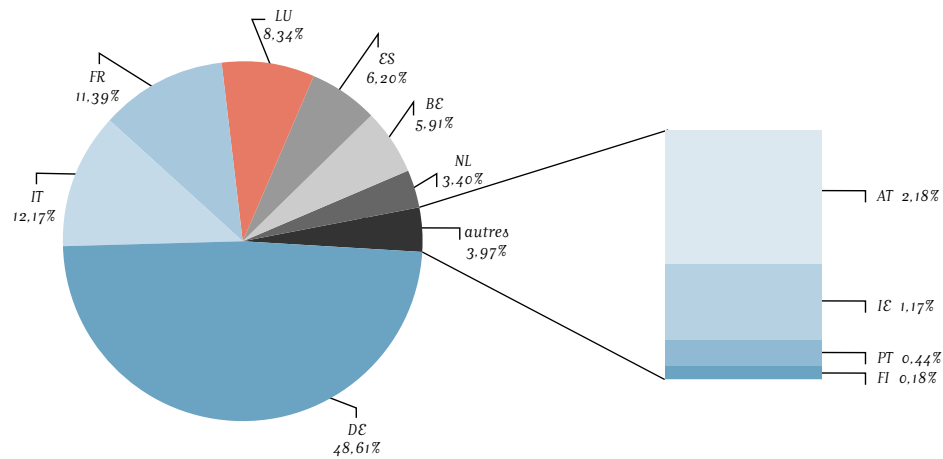
GRAPHIQUE 7:

OPR EN 2000 - VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO (TAUX FIXE)



Malgré une légère diminution vers la fin de l'année, le nombre des contreparties luxembourgeoises participant aux adjudications est resté sensiblement constant par rapport à 1999. La plupart d'entre elles affichent même une belle régularité quant à la manière de formuler leurs offres et le volume qu'elles réussissent à décrocher lors des différents appels d'offres. Par ailleurs, malgré une augmentation sensible du volume des opérations à traiter suite à la modification du système d'adjudication, les contreparties de la place financière continuent à faire preuve de beaucoup de professionnalisme vu le peu de problèmes opérationnels avec lesquels la BCL avait à traiter.

GRAPHIQUE 8: OPR EN 2000 – VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO (TAUX VARIABLE)



Notons enfin que deux opérations de réglage fin ont été organisées en 2000.

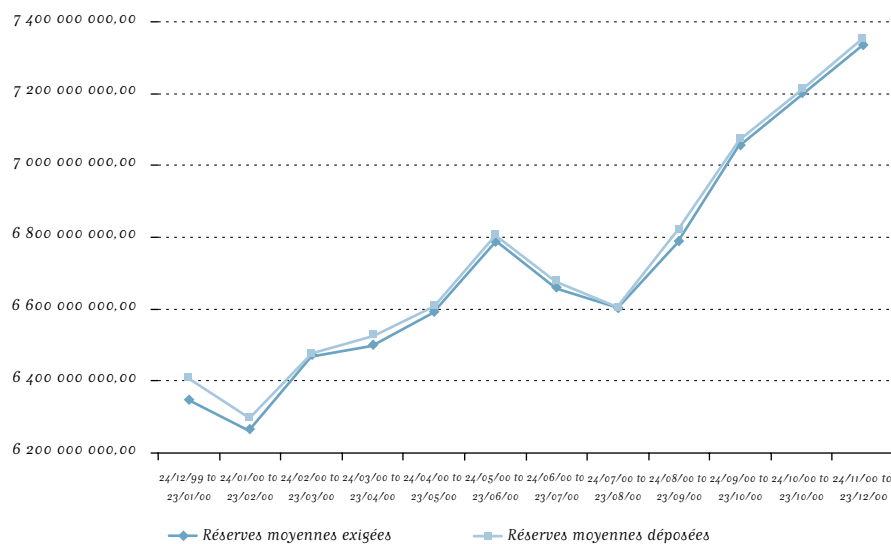
Un appel d'offres rapide a été lancé au début de l'année afin d'absorber l'excès de liquidités qui avait été attribué au marché pour lui faciliter le passage à l'an 2000.

Une deuxième opération de réglage fin a eu lieu au mois de juin se caractérisant par un apport de liquidités cette fois, afin de rétablir des conditions appropriées de liquidité, suite à un recours inattendu de la part d'une contrepartie à la facilité de dépôt, portant sur un montant élevé.

- Le système des réserves obligatoires

Durant l'année 2000, le montant moyen des réserves obligatoires détenues par les établissements de crédit sur la place financière luxembourgeoise s'est évalué à 6,75 milliards d'euros.

GRAPHIQUE 9: ÉVOLUTION DES RÉSERVES MOYENNES EXIGÉES ET DÉPOSÉES



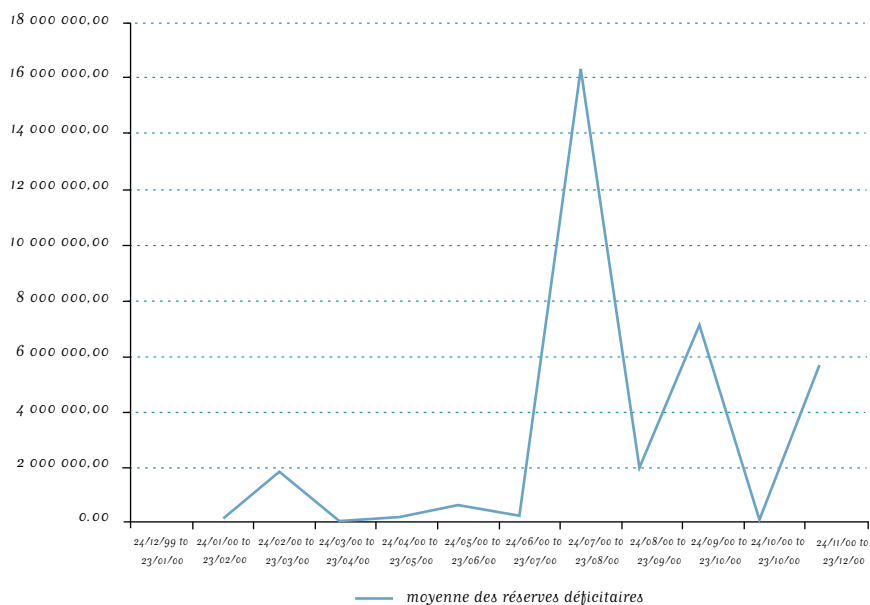
Les montants déposés en réserve par les banques de la Place sont rémunérés sur la base de la moyenne, au cours de la période de constitution, du taux des opérations principales de refinancement de la BCE. En 2000, les taux de rémunération des réserves obligatoires sont ainsi passés de 3% à 4,78.

En ce qui concerne la gestion des réserves obligatoires par les établissements de crédit luxembourgeois en l'an 2000, il convient d'attirer l'attention sur deux faits majeurs:

- Durant la seconde moitié de l'année, les pénalités dues par les banques pour non-respect du seuil de réserves obligatoires étaient en augmentation.

GRAPHIQUE 10:

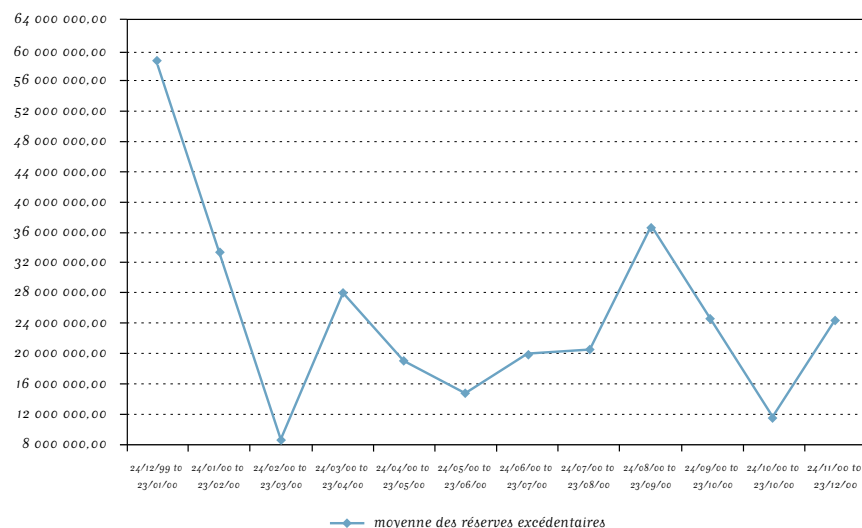
ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES DÉFICITAIRES



- les excédents de réserves obligatoires déposées, non rémunérées, continuent à s'établir à des niveaux élevés.

GRAPHIQUE 11:

ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES EXCÉDENTAIRES



Il est à noter que depuis juillet 2000, l'exigence de réserves obligatoires est calculée directement par chaque établissement de crédit qui la communique à la BCL.

2.2 Les opérations de politique de change

2.2.1 Les interventions de la BCE sur le marché des changes

La faiblesse continue de la valeur externe de l'euro a constitué une préoccupation pour la BCE à travers les tensions inflationnistes qu'elle engendre. Le 22 septembre 2000, les autorités monétaires des Etats-Unis, du Japon, du Royaume-Uni et du Canada ont, sur l'initiative de la BCE, participé avec celle-ci à une intervention concertée sur les marchés des changes.

A cette date, l'euro s'était déprécié par rapport à la devise américaine de 14,5% depuis le début de l'année et de 27,3% depuis sa première journée de cotation. L'intervention surprise a permis à la monnaie de se redresser et de se stabiliser durant une dizaine de jours, ce qui constitue un résultat satisfaisant. Suite à une nouvelle phase de dépréciation, la BCE est intervenue seule à plusieurs reprises, en date des 3, 6 et 9 novembre.

Après avoir atteint son cours le plus bas en clôture depuis son introduction, à USD 0,8272 le 26 octobre 2000, l'euro s'est redressé à partir de la fin novembre afin de clôturer l'année à un niveau de USD 0,9396, soit une baisse de 7,6% sur l'année. Depuis la fin novembre, d'amples signes de ralentissement économique aux Etats-Unis et d'un resserrement de l'écart de croissance entre les deux zones économiques ont déclenché un mouvement de baisse du dollar contre l'euro. Les marchés ont commencé à prendre en compte de manière plus objective les fondamentaux économiques des deux zones et le rebond initial de la monnaie unique s'est, par la suite, renforcé en décembre dans le sillage d'une baisse du climat des affaires et des marchés d'actions aux Etats-Unis.

GRAPHIQUE 12:

ÉVOLUTION DU COURS USD/EUR PENDANT L'AN 2000



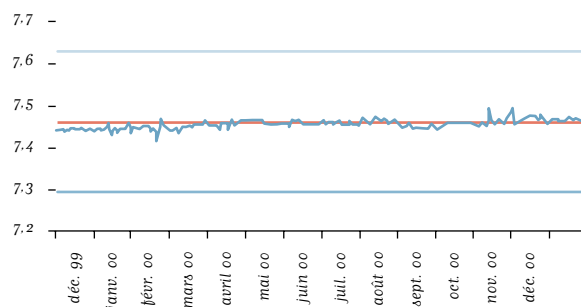
Source: Bloomberg

2.2.2 Le MCEII

La couronne danoise

Au sein du MCEII, le cours de la couronne danoise était très stable autour de son cours pivot de 7,46. Toutefois, la Banque nationale du Danemark a annoncé qu'elle était intervenue sur le marché pour atténuer les pressions s'exerçant contre la couronne danoise dans l'attente du référendum du 28 septembre 2000 sur la participation du Danemark à l'UEM. A la suite de la décision des électeurs de ne pas solliciter l'adoption de l'euro, la Banque nationale du Danemark a indiqué que la politique de change danoise serait maintenue et a souligné l'engagement du Danemark de maintenir sa monnaie à l'intérieur de la bande étroite du mécanisme de change.

GRAPHIQUE 13: ÉVOLUTION DU COURS DKK/EUR PENDANT L'AN 2000



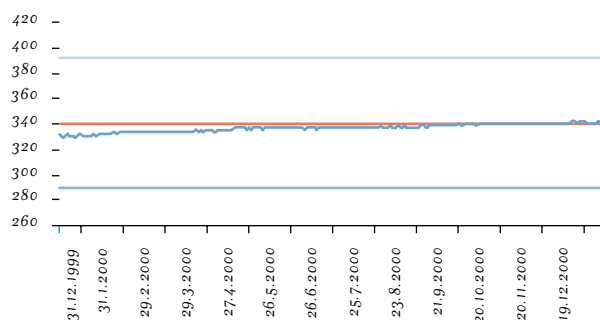
Note: Les lignes horizontales indiquent le cours pivot de 7,46 et les marges de fluctuation de +/- 2,25%.

Source: Bloomberg

La drachme grecque

La drachme grecque a vu deux événements majeurs en 2000. Au sein du MCEII, ce fut d'abord sa réévaluation de 3,5%, passant ainsi de 353,11 drachmes à 340,75 drachmes à compter du 17 janvier 2000. Ensuite, en date du 19 juin 2000, le Conseil européen a donné son agrément officiel à la demande d'adhésion de la Grèce à l'euro pour le 1^{er} janvier 2001. La drachme grecque a fait preuve d'une grande stabilité et a continué de se rapprocher progressivement de son cours pivot de 340,75.

GRAPHIQUE 14: ÉVOLUTION DU COURS GRD/EUR PENDANT L'AN 2000



Note: Les lignes horizontales indiquent le cours pivot de 340,75 et les marges de fluctuation de +/- 15%.

Source: Bloomberg

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

Conformément aux règles applicables à l'Eurosystème, la BCL a transféré des actifs de réserves de changes à la BCE, pour un montant équivalent à 74,6 millions d'euros, par application d'une clé correspondant à sa part dans le capital de la BCE.

Cette clé pour la BCL est de 0,1492%. Les réserves de change de la BCE sont gérées de manière décentralisée par les BCN, y compris la BCL depuis le mois de septembre 1999.

Un objectif de la gestion des réserves de change de la BCE est d'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 en tenant compte du «benchmark stratégique» pour chaque devise et reflète la préférence de la BCE à moyen terme en matière de revenus et de risques par référence aux conditions de marché.

Une modification du «benchmark tactique» peut affecter différentes catégories de risques (par exemple durée modifiée ou risque de liquidité). L'échéance modifiée du «benchmark tactique» peut différer de celle du «benchmark stratégique» dans le cadre des marges de fluctuation annoncées à l'avance par la BCE.

Dans la gestion de ce portefeuille, la première tâche de la BCL est d'investir les réserves de change que la BCE lui a confiées dans les marges de fluctuation prévues ainsi que dans les limites de risque fixées avec comme objectif une maximisation des revenus.

Le montant des avoirs en or, qui font l'objet d'une gestion active, est fixé par la BCE en tenant compte de considérations stratégiques ainsi que des conditions du marché.

2.4 La gestion des avoirs de la BCL

La gestion des avoirs propres de la BCL correspond aux dispositions de l'orientation de la BCE sur les avoirs propres et la gestion des avoirs propres des BCN.

La philosophie d'investissement est basée sur le respect des facteurs suivants:

- approche d'investissement prudente,
- analyse macroéconomique fondamentale,
- organisation du schéma de portefeuille,
- choix des décisions d'investissement,
- contrôle minutieux et calcul des risques.

Les principaux objectifs de la politique d'investissement 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, construite sur la théorie du portefeuille moderne.

La part principale 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.

Le comité de politique d'investissement est en charge de la politique d'investissement des ressources financières de la BCL. Tenant compte d'objectifs et contraintes sur base annuelle, le comité fixe une orientation stratégique pour la gestion des portefeuilles par la définition d'un cadre approprié pour la politique d'investissement et la détermination du «benchmark stratégique» orienté vers la perception de revenus et le calcul de performance.

Le comité de gestion est en charge de la répartition tactique et définit les axes d'investissement sur base mensuelle. Le «benchmark tactique» est établi en fonction du «benchmark stratégique», dans le respect des marges de fluctuation. L'attention est portée sur la stratégie d'investissement tactique à court terme.

Etant donné que les portefeuilles sont investis uniquement en euro, les décisions d'investissement sont prises en tenant compte:

- des risques de taux d'intérêt (durée moyenne du portefeuille, position des courbes de rendement),
- du degré de risque des marchés (secteur choisi, sélection des actifs en portefeuille en fonction de la sécurité et, dans une moindre mesure, selon une répartition géographique par pays).

Les décisions d'investissement se font sur base d'analyses techniques et fondamentales, de même que sur des évaluations quantitatives. Le rôle du comité de gestion est de définir les facteurs de référence auxquels doit s'orienter la gestion des avoirs de la banque, d'assurer le suivi des investissements et de revoir la stratégie et les performances réalisées. Des benchmarks standards externes permettent de mesurer les performances de manière régulière.

L'approche d'investissement prudente 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,
- la définition d'une stratégie claire,
- 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.

Au 31 décembre 2000, le total de la valeur de marché des titres et avoirs gérés (intérêts courus inclus) correspondait à 840,1 millions d'euros, répartis en trois portefeuilles.

- «Liquidity Portfolio»

Ce portefeuille opérationnel a pour premier objectif d'offrir une liquidité pour faire face aux variations du cash-flow. Les instruments utilisés sont principalement des dépôts interbancaires à court terme, des certificats de dépôt, des billets de trésorerie, des opérations de cession-rétrocession et l'achat d'obligations à taux variables.

- «Investment Portfolios: Own Funds and Third-Party Funds»

Ces deux portefeuilles d'investissement ont pour principal objectif de maximiser le rendement. Les portefeuilles de fonds propres et pour compte de tiers suivent une stratégie d'investissement différente, tenant compte d'exigences particulières en matière de risque, de revenu et de liquidité. Au 31 décembre 2000, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) représentait 730,4 millions d'euros.

TABLEAU 2:

TABLEAU DES ÉCHÉANCES DANS LESQUELLES SONT INVESTIS DES FONDS DE TIERS ET FONDS PROPRES GÉRÉS PAR LA BCL

ÉCHÉANCE	FONDS DE TIERS	FONDS PROPRES
0-1 an	62%	25%
1-3 ans	33%	37%
3-5 ans	5%	26%
5-10 ans		12%

En 2000, une grande partie des fonds propres a été placée dans des titres à long terme, étant donné les conditions de marché favorables pour ce genre d'investissement.

A noter que les valeurs incluses dans les «investment portfolios» sont largement diversifiées au regard de la géographie et des crédits des émetteurs. Les limites par contreparties et de crédit sont établies régulièrement et vérifiées par le «risk management team».

- «Outright Portfolio»

Plusieurs valeurs de ce portefeuille d'investissement servent aux transactions fermes. Les transactions fermes font référence aux opérations par lesquelles l'Eurosystème achète ou vend directement des valeurs éligibles dans le marché. De telles transactions fermes sont exécutées exclusivement à des

fins structurelles ou de réglage fin, c'est-à-dire lors d'opérations d'open market que l'Eurosystème exécute principalement en vue de modifier durablement la position structurelle de liquidité du secteur financier vis-à-vis de l'Eurosystème ou d'opérations d'open market réalisées par l'Eurosystème de façon non régulière et destinées principalement à faire face aux fluctuations inattendues de la liquidité bancaire.

2.5 Les développements dans le domaine statistique

2.5.1 Les statistiques bancaires et monétaires

L'année 2000 a surtout été marquée par la stabilité dans le domaine de la collecte de données sur le bilan consolidé des institutions financières monétaires. Toutefois, les travaux conceptuels ont été poursuivis dans des domaines aussi variés que les statistiques sur les émissions de titres, les taux d'intérêt et les statistiques sur les flux.

2.5.1.1 Le bilan consolidé des institutions financières monétaires

Au cours de l'année 2000, les tableaux statistiques mensuels S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié» ont été révisés. L'introduction de ces tableaux révisés dans la collecte statistique a permis d'intégrer pleinement, dans la collecte mensuelle, les informations nécessaires en vue du calcul de l'exigence de réserve obligatoire.

Malgré la modification des instructions relatives au reporting statistique mensuel en cours d'année, la collecte des données nécessaires à l'établissement du bilan consolidé des institutions financières monétaires ainsi que des statistiques sur la base et l'exigence des réserves des établissements de crédit, a pu être réalisée sans problème majeur et endéans les délais de production requis par l'Eurosystème. La qualité des données collectées sur base mensuelle et trimestrielle n'a cessé de s'améliorer au cours de l'année 2000.

Les données relatives au bilan mensuel des institutions financières monétaires luxembourgeoises sont publiées régulièrement sous forme agrégée dans le bulletin périodique de la BCL. De plus, la BCL publie régulièrement des informations agrégées sur la base et l'exigence de réserve ainsi que la constitution des réserves par les établissements de crédit luxembourgeois. Les données trimestrielles relatives au bilan consolidé des institutions financières monétaires font également l'objet d'une publication sur les crédits accordés par les institutions financières monétaires luxembourgeoises aux ménages et sociétés non financières de la zone euro. Des statistiques supplémentaires sur le bilan agrégé trimestriel des institutions financières monétaires luxembourgeoises seront publiées par la BCL au cours de l'année 2001.

La BCL transmet mensuellement et trimestriellement les données agrégées sur le bilan des institutions financières monétaires luxembourgeoises à la BCE en vue de leur intégration dans les données relatives à la zone euro qui sont publiées par la BCE.

Malgré les résultats encourageants déjà atteints au cours des dernières années, des efforts supplémentaires seront inévitables en vue de satisfaire pleinement aux exigences de l'Eurosystème dans le domaine des statistiques bancaires et monétaires.

Dans un premier temps, la BCL continuera à fournir des efforts supplémentaires afin d'estimer les variations du bilan consolidé des institutions financières monétaires dues à des réévaluations ou à d'autres ajustements tels que par exemple le passage par le compte de profits et pertes des créances douteuses. Ces données devront alors permettre de calculer les transactions financières réelles effectuées au cours d'une période donnée. La BCL attachera des ressources à l'estimation des réévaluations et autres ajustements au cours des années 2001 et 2002 mais il semble dès lors acquis qu'une collecte nouvelle devra être envisagée au plus tard fin 2002.

2.5.1.2 Les taux d'intérêt

L'Eurosystème a besoin d'informations sur les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs en vue d'analyser l'impact des décisions de politique monétaire sur la structure et le fonctionnement des marchés financiers. L'analyse des taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit sur leurs actifs et

passifs permet en effet d'examiner le mécanisme de transmission de la politique monétaire de l'Eurosystème.

Compte tenu des difficultés pour définir exactement les taux d'intérêt dont l'Eurosystème a besoin dès le début de la troisième phase de l'Union monétaire, il a été décidé de recenser, dans un premier temps, des informations sur base de collectes existantes dans les différents Etats membres de la zone euro. Les taux d'intérêt nationaux actuellement disponibles à partir de sources nationales ont été agrégés par la BCE pour élaborer des informations pertinentes pour la zone euro, en se fondant, dans certains cas, sur des substituts et hypothèses de travail, en raison du caractère hétérogène des instruments financiers nationaux dans les différents Etats membres de l'Eurosystème. Les taux d'intérêt ainsi recueillis et consolidés au niveau de la zone euro, qui sont publiés régulièrement par la BCE, doivent par conséquent être utilisés avec précaution et seulement à des fins statistiques.

Au cours de l'année 2000, l'Eurosystème a procédé à une étude approfondie des besoins dans le domaine des statistiques relatives aux taux d'intérêt afin de définir ses besoins en matière d'information sur les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs appliqués par les établissements de crédit sur les produits offerts à leur clientèle. L'analyse des besoins a été réalisée en intense coopération avec d'autres organismes internationaux tels que EUROSTAT, le FMI, la BRI et l'OCDE qui sont également utilisateurs de ces informations. Au cours de l'année 2001, l'Eurosystème procédera à l'analyse des besoins en vue de déterminer les paramètres d'une collecte régulière sur les taux d'intérêt qui, dans le cas du Luxembourg, devraient faire l'objet d'un ajustement de la collecte actuelle sur les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs appliqués par les établissements de crédit.

2.5.1.3 Les émissions de titres

L'Eurosystème a besoin d'informations sur les émissions de titres au sein de la zone euro dans le cadre de la définition de la politique monétaire unique puisque ces informations constituent un élément essentiel de l'analyse monétaire et financière. D'une part les émissions de titres constituent dans le chef des emprunteurs une source de financement qui se substitue au crédit bancaire et d'autre part, les titres émis qui sont en possession de résidents de la zone euro constituent un substitut aux dépôts bancaires. L'utilisation de ces actifs financiers peut par conséquent modifier la structure financière dans la zone euro et ainsi avoir un impact sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire de l'Eurosystème. Finalement, les informations sur les émissions de titres permettent d'apprécier l'importance de l'euro sur les marchés internationaux de capitaux.

De même, pour les besoins d'informations sur les taux d'intérêt, il a été décidé de recourir, dans un premier temps, aux sources d'informations disponibles actuellement dans les différents Etats membres de la zone euro. Ainsi, l'Eurosystème fournit chaque mois les informations concernant les émissions des résidents de la zone euro alors que la BRI communique chaque trimestre les statistiques sur les non-résidents.

Dans une seconde étape, l'Eurosystème définira plus en détail ses besoins en matière de statistiques sur les émissions de titres pour l'ensemble de la zone euro. Cette définition des besoins débouchera certainement, au Luxembourg, sur une modification de la collecte de données qui devra le cas échéant être coordonnée avec la CSSF.

2.5.1.4 La monnaie électronique

Le développement de l'utilisation de la monnaie électronique requiert un suivi plus intense même s'il est encore limité actuellement. Il a été décidé de recourir à des sources d'informations existantes en vue de recenser des données sur la monnaie électronique.

Lorsque le développement de la monnaie électronique prendra de l'ampleur, il sera inévitable de recourir à des systèmes de collecte plus sophistiqués, afin de recenser les informations dont l'Eurosystème aura besoin dans le cadre de l'exercice de ses missions. Ces besoins devront être définis avec les différents utilisateurs dont notamment le Comité des systèmes de paiements de l'Eurosystème. Dans ce domaine il n'est pas à exclure que la BCL soit obligée d'introduire une collecte statistique nouvelle dans le moyen terme.

2.5.1.5 Les statistiques sur les autres intermédiaires financiers

L'Eurosystème a procédé à l'identification des institutions susceptibles de faire partie du secteur des «Autres Intermédiaires financiers» telles que définies par le système européen des comptes SEC 95. Il s'agit essentiellement d'entités faisant partie des secteurs des OPC et des autres professionnels du secteur financier (PSF).

A la suite des travaux de délimitation de la population concernée, l'Eurosystème a élaboré un schéma de collecte de statistiques auprès des intermédiaires financiers. Il s'agit d'une approche à court terme, c'est-à-dire d'une demande d'informations à laquelle les BCN devront satisfaire en ayant recours à des informations statistiques disponibles sans avoir recours à des collectes d'informations supplémentaires auprès des entités faisant partie du secteur des autres intermédiaires financiers. Dès juin 2001, la BCL transmettra, sur une base trimestrielle, des informations statistiques à la BCE en ayant recours aux données collectées sur base mensuelle et annuelle auprès des OPC luxembourgeois.

Au cours de l'année 2001, l'Eurosystème débutera les travaux de développement d'une approche à long terme qui sera caractérisée par la mise en place d'un schéma de reporting régulier dans le but de recenser des informations statistiques auprès des institutions faisant partie de ce secteur. Ces nouveaux besoins statistiques pourraient engendrer une nouvelle collecte de données à mettre en place par la BCL.

2.5.1.6 Les statistiques sur les instruments financiers dérivés

L'Eurosystème évalue les besoins d'informations en matière de statistiques sur les instruments financiers dérivés. Lorsque les besoins seront définis, une approche de court terme devrait être mise en place dans le but de recueillir des informations à partir de sources nationales existantes.

L'ensemble des modifications des tableaux existants, ainsi que l'introduction de nouveaux tableaux statistiques se fera en étroite concertation avec les acteurs de la place financière.

2.5.2 La balance des paiements

2.5.2.1 La balance des paiements et la position extérieure globale au Luxembourg

La balance des paiements, la position extérieure globale, ainsi que les statistiques des investissements directs étrangers sont des indicateurs importants pour l'analyse des relations (économiques, financières et monétaires) internationales. En raison des approches et des objectifs divergents des multiples utilisateurs de ces données, les compilateurs nationaux de balance des paiements au niveau européen sont obligés d'assurer la production de chiffres par Etat membre, pour les 12 pays de la zone euro et pour l'UE.

Actuellement, les informations sur les paiements extérieurs sont collectées par l'IBLC principalement auprès des établissements de crédit. Ces données servent de base à l'établissement des balances courantes séparées respectivement de la Belgique et du Luxembourg ainsi que de la balance des paiements complète de l'UEBL. A l'aube du passage à la troisième phase de l'UEM, les gouvernements belge et luxembourgeois ont pris la décision d'arrêter les activités de l'IBLC à partir du 1^{er} janvier 2002: la Belgique et le Luxembourg établiront séparément des balances des paiements complètes.

La loi du 28 juin 2000, portant modification de l'arrêté grand-ducal du 10 novembre 1944 relatif au contrôle des changes, stipule que la BCL et le STATEC sont ensemble en charge de l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure globale du Luxembourg et, d'un commun accord, de l'élaboration du système de collecte de données ainsi que de la méthodologie, des concepts et des définitions y afférents. La BCL est responsable pour l'établissement du compte d'opérations financières et de la position extérieure globale ainsi que pour l'évaluation des revenus des investissements. Le STATEC est responsable pour l'établissement du compte de capital et de la balance courante, à l'exception des revenus des investissements, ainsi que pour les enquêtes sur l'investissement direct étranger. La loi du 28 juin 2000 prévoit de même que la BCL est remboursée des frais additionnels qu'elle supporte en relation avec la mise en place et la gestion du système de collecte et de traitement des données pour l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure globale, ainsi qu'avec la constitution et la gestion de la base de données commune. Ces frais font l'objet d'un accord, pluriannuel, conclu entre la BCL et le Gouvernement,

représenté par M. le Ministre du Trésor et du Budget. L'accord a pris effet au moment de l'entrée en vigueur de la loi du 28 juin 2000.

Conformément aux dispositions de la loi précitée, l'accord de coopération, signé le 16 janvier 2001 par les responsables de la BCL et du STATEC, arrête les modalités d'exécution portant notamment sur la collecte, le contrôle et la gestion des données. Le nouveau système de collecte qui doit entrer en vigueur au 1^{er} janvier 2002 sera analogue au système actuel de l'IBLC, tout en œuvrant à alléger la charge statistique des répondants et notamment des établissements de crédit. La BCL et le STATEC sont occupés à élaborer les modalités du régime de collecte auprès des établissements de crédit, des déclarants directs généraux et des déclarants directs. Lorsque les compilateurs auront préparé les instructions, ils consulteront les établissements de crédit et les déclarants directs afin de recueillir leurs avis respectifs au sujet des nouvelles instructions. A cet effet, la BCL a mis sur pied une commission regroupant des représentants des établissements de crédit, de l'ABBL et de la CSSF. Lorsque ces consultations seront terminées, les compilateurs publieront dans les meilleurs délais les nouvelles instructions relatives à la collecte des données.

A partir du 1^{er} janvier 2002, les établissements de crédit devront transmettre les fichiers répertoriant les transactions entre résidents et non-résidents relevant de la balance des paiements à la BCL qui est chargée de la mise en place et de la gestion de la base de données commune avec le STATEC. De plus, la BCL sera l'interlocuteur des entreprises du secteur financier, et donc des établissements de crédit, pour toutes les questions se référant aux obligations statistiques de ces derniers. Le STATEC quant à lui sera l'interlocuteur des entreprises du secteur non financier.

Communication avec les agents répondants

La reprise des activités de compilation de la balance des paiements par les deux compilateurs luxembourgeois nécessitera la mise en œuvre d'une communication adéquate envers les agents répondants afin d'assurer un passage sans accroc de l'ancien système de collecte de données vers le nouveau système. Afin d'atteindre cet objectif, la BCL s'appuiera sur cinq types d'instruments:

1. le Comité Statistiques;
2. la Commission consultative balance des paiements;
3. des instructions écrites aux établissements de crédit;
4. la mise en œuvre d'un service d'assistance téléphonique à l'égard des agents répondants du secteur financier dont notamment les établissements de crédit;
5. des séminaires de formation à destination des employés de banques actifs dans la transmission des données balance des paiements.

Le Comité Statistiques de la BCL a été informé des derniers développements dans le domaine de la balance des paiements. Les discussions techniques seront menées par les experts «collecte des données balance des paiements» dans le cadre de la Commission consultative balance des paiements.

Lors de la première session de cette Commission, la BCL a présenté les orientations générales prises au niveau de la définition du système de collecte des données balance des paiements. Cette réunion a eu pour but de discuter ces orientations avec les représentants des établissements de crédit, de vérifier la faisabilité des demandes des compilateurs et de prendre en compte, si possible, les remarques des experts dans la définition du système de collecte.

Après la collecte des commentaires de la Commission consultative, la BCL préparera avec le STATEC les instructions détaillées destinées aux établissements de crédit, aux déclarants directs et aux déclarants directs généraux. Ces instructions seront transmises aux répondants, d'une part, sur support papier et, d'autre part, sur support informatique via le site Internet de la BCL.

De plus, la BCL prévoit de régulièrement faire le point sur l'avancement du projet, soit à travers son Bulletin, soit par le biais de communiqués de presse.

2.5.2.2 Les développements statistiques

Dans un souci d'amélioration constante des statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale, les institutions internationales faisant autorité en la matière ont introduit, conjointement avec les compilateurs nationaux de balance des paiements et de position extérieure

globale, des changements conceptuels. De même, la publication de nouvelles séries statistiques a débuté au courant de l'année 2000.

Position extérieure globale

Afin d'améliorer la qualité de la position extérieure globale, les membres du SEBC ont décidé que, à partir des données se rapportant à l'exercice 2001, il conviendra d'utiliser les positions de titres non nationaux détenues par des résidents pour l'établissement de la position extérieure globale. Les compilateurs ne pourront donc plus établir la position extérieure globale par simple accumulation des transactions sur titres enregistrées dans la balance des paiements.

Par ce changement méthodologique, le SEBC estime pouvoir améliorer la qualité de la ventilation géographique de la position extérieure globale de la zone euro.

Avoirs de réserve détenus par les banques centrales

Depuis le mois de mars de l'année 2000, la BCL, ainsi que toutes les autres banques centrales du SEBC, publie avec une fréquence mensuelle les avoirs de réserves suivant le schéma introduit par le FMI et la BRI.

2.6 Les systèmes de paiement et de règlement-titres

2.6.1 L'évolution de LIPS-Gross

2.6.1.1 Les membres de RTGS-L Gie

Le système de règlement brut en temps réel¹, LIPS-Gross, a été mis en production le 4 janvier 1999; il a commencé ses opérations avec 11 membres fondateurs et 20 autres banques. En 2000, un 32^e membre a rejoint le système.

2.6.1.2 Les opérations au cours de l'année 2000

Paiements domestiques

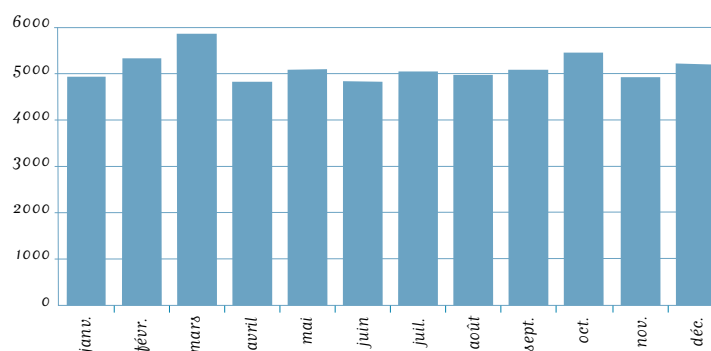
En 2000, LIPS-Gross, le système luxembourgeois de paiement brut interbancaire, a opéré un total de 61 135 paiements (contre 53 107 en 1999) pour une valeur globale de 1 004 milliards d'euros (contre 723,6 milliards d'euros en 1999) entre participants. Par rapport à 1999, le volume a ainsi augmenté de 15% et la valeur échangée de 39%.

La valeur moyenne par transfert se chiffrait à 16,4 millions d'euros contre 13,6 millions en 1999. En moyenne mensuelle, 5 095 paiements pour une valeur globale de 83,7 milliards d'euros passaient par LIPS-Gross. Sur base journalière, la moyenne était de 240 paiements nationaux pour un total de 3,9 milliards d'euros.

Le graphique suivant montre l'évolution du volume des paiements sur base mensuelle.

TABLEAU 3:

PAIEMENTS DOMESTIQUES: VOLUME MENSUEL EN 2000



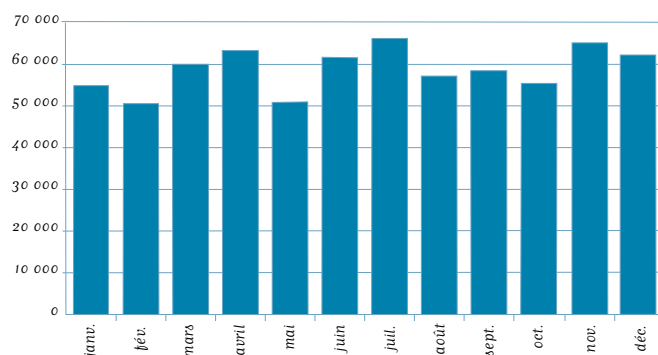
¹ Real-Time Gross Settlement system (RTGS)

La forte croissance des 3 premiers mois a été suivie par une évolution plus erratique au cours des 9 mois suivants; partant en avril du volume mensuel le plus bas de l'année, la tendance globale demeurait à la hausse.

En matière de valeur mensuelle échangée, la tendance a été plus nettement à la hausse.

TABLEAU 4:

PAIEMENTS DOMESTIQUES: VALEUR MENSUELLE EN MILLIONS D'EUROS EN 2000



Paievements transfrontaliers

La part des paiements transfrontaliers dans l'ensemble des paiements traités dans LIPS-Gross a encore augmenté en 2000 pour atteindre 88,1% du volume et 84,9% de la valeur échangés.

En 2000, les participants à LIPS-Gross ont envoyé 206 332 paiements (contre 160 912 paiements en 1999) pour une valeur totale de 2 823 milliards d'euros (contre 2 140 milliards d'euros en 1999) via TARGET vers les autres pays. En contrepartie, ils ont reçu 248 180 paiements (contre 178 063 paiements en 1999) pour un total de 2 816 milliards d'euros (contre 2 233 milliards d'euros en 1999).

Les chiffres moyens de l'année 2000 et les taux de croissance annuels par rapport à 1999 sont repris dans le tableau qui suit:

TABLEAU 5:

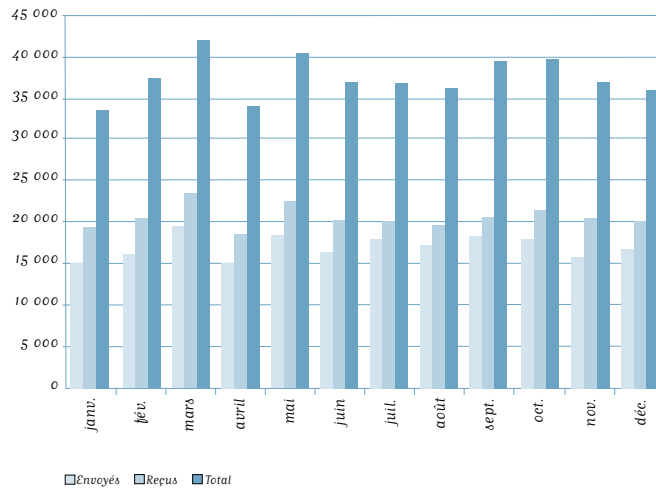
PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS

	PAIEMENTS ENVOYÉS	PAIEMENTS REÇUS	VALEUR ENVOYÉE (EN MILLIONS DE EUR)	VALEUR REÇUE (EN MILLIONS DE EUR)
Moyenne journalière	809	973	11 069	11 044
Moyenne mensuelle	17 194	20 682	235 210	234 684
Taux de croissance	+28%	+39%	+32%	+26%

Le graphique suivant illustre l'évolution des paiements transfrontaliers en volume. Il montre que les membres de RTGS-L recevaient chaque mois plus de paiements qu'ils n'envoyaient. La valeur moyenne d'un paiement entrant se chiffrait à 11,3 millions d'euros, celui d'un paiement sortant à 13,7 millions d'euros.

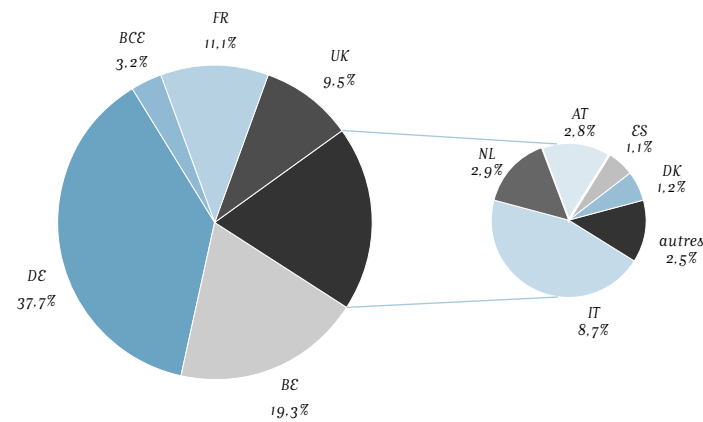
Après une forte croissance des volumes au cours des 3 premiers mois de 2000, l'évolution est devenue plus erratique avec cependant une tendance à la hausse.

TABEAU 6: LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS



Comme en 1999, la majorité des paiements transfrontaliers en valeur était exécutée avec l'Allemagne (37,7%), suivi de la Belgique (19,3%) et de la France (11,1%). La part totale exécutée avec nos pays voisins était cependant en baisse; en 1999 cette part était encore de 71,4% pour passer à 68,1% en 2000. Surtout les parts de la Grande-Bretagne avec 9,5% et de l'Italie avec 8,7% étaient en augmentation.

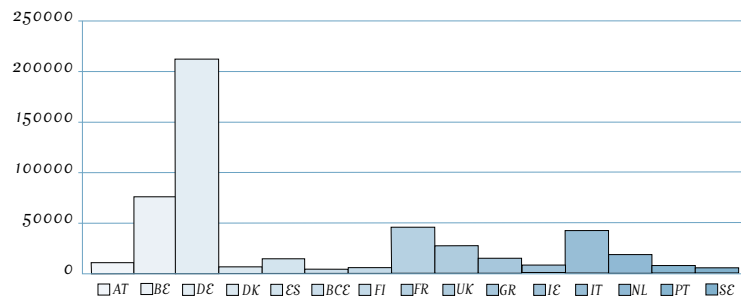
TABEAU 7: LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS EN VALEUR PAR PAYS



Si nous analysons les paiements transfrontaliers en volume, nous retrouvons à peu près les mêmes ordres de grandeur qu'en valeur: la majorité des paiements a été effectuée avec l'Allemagne (46,4%), suivi de la Belgique (15,2%) et de la France (10,4%).

TABLEAU 8:

VOLUMES ÉCHANGÉS PAR BANQUE CENTRALE



Comme en 1999, les sorties de fonds via TARGET pour compte des membres de RTGS-L ont dépassé en valeur les rentrées. En effet, en 1999 les banques luxembourgeoises envoyaient 4,8 milliards d'euros de plus qu'elles ne recevaient de l'étranger. En 2000, ce chiffre était de 6,3 milliards. Comme en 1999, l'Allemagne était le plus grand bénéficiaire de cette situation, en revanche la BCE à Francfort comme banque de liquidation d'EURO1, un système de compensation multinational en euros, a été un important pourvoyeur de fonds.

LIPS-Gross par rapport aux autres systèmes connectés dans TARGET

En 2000, tous les systèmes RTGS nationaux pris ensemble ont exécuté un total de 37,8 millions de paiements nationaux pour une valeur de 153 365 milliards d'euros. LIPS-Gross y contribuait avec 61 135 paiements nationaux pour un total de 1 004 milliards d'euros.

A ces chiffres s'ajoutent 10,2 millions de paiements transfrontaliers totalisant 109 926 milliards d'euros pour l'année entière. Le Luxembourg a contribué pour 2,2% au volume et pour 2,6% à la valeur échangée.

Disponibilité de TARGET

La disponibilité globale de TARGET est passée de 99,19% en 1999 à 99,71% en 2000, soit en moyenne sur les 2 années 99,45%.

La BCL a suivi ce mouvement. D'une disponibilité de 98,65% en 1999, elle est passée à 99,64% en 2000, soit en moyenne sur les 2 années 99,14 %. Neuf mois sur douze, la disponibilité mensuelle de la composante luxembourgeoise de TARGET a été de 100 %.

2.6.2 L'évolution de la compensation interbancaire LIPS-Net

Suite au passage sans encombre à l'euro en 1999, le système de compensation électronique interbancaire LIPS-Net a continué à faire ses preuves au cours de l'année sous revue. Depuis l'abandon de la compensation manuelle au cours de l'année 1998, le système LIPS-Net est en effet l'instrument privilégié des banques de la Place pour l'échange de transactions financières entre leurs clients respectifs par le biais de virements et de chèques. En assurant de manière sûre et rapide la transmission de flux financiers entre les agents économiques, le système de la compensation électronique est ainsi devenu au cours des dernières années un instrument indispensable pour l'économie nationale.

De par sa conception, le système tend par ailleurs à réduire les risques systémiques inhérents aux systèmes de paiement interbancaires et contribue ainsi à la stabilité du secteur financier dans son ensemble. Le système fonctionne en effet sur base d'un système de positions multilatérales nettes, qui sont liquidées dans le système de règlement brut en temps réel LIPS-Gross après vérification du crédit disponible des participants respectifs dans les livres de la BCL. Afin de permettre un traitement

en temps utile au sein des différentes banques, la liquidation s'effectue à cinq reprises durant la journée.

Deux projets d'envergure ont été amorcés respectivement achevés au cours de l'année 2000 dans le cadre de la compensation électronique.

Le premier projet concerne le remplacement de l'architecture de sécurité existante. Ce projet s'inscrit dans le souci de continuer à maintenir les hauts standards de sécurité requis pour transférer des données confidentielles entre les différents intervenants connectés au réseau. Lancé en cours d'année 2000, le projet va s'achever à la fin du deuxième trimestre 2001.

Le deuxième projet a trait à l'intégration des soldes interbancaires résultant du traitement des opérations par cartes au CETREL (cartes de débit et de crédit et Minicash). A ce titre, le CETREL, en tant que gestionnaire des flux financiers résultant des opérations sur cartes, est devenu sous-participant au système de compensation électronique auprès d'une banque participante. En permettant la liquidation des soldes interbancaires résultant du traitement des opérations-cartes le jour même, la réalisation de ce projet a permis de diminuer les frais financiers liés à la gestion des comptes.

Après l'expansion rapide des volumes au cours des dernières années, expliquée par la connexion progressive au réseau des différentes banques, le taux de croissance des volumes a été plus modéré au cours de l'année 2000.

TABLEAU 9:

ÉVOLUTION DES PAIEMENTS DANS LIPS-NET

	1999	2000	Variation
Nombre de virements ⁽¹⁾	11,05	11,69	5,8%
Valeur des virements ⁽²⁾	32,8	39,6	20,7%
Valeur moyenne par virement ⁽³⁾	2 970	3 390	14,1%
Nombre de chèques	0,76	0,69	-10,1%
Valeur des chèques	3,6	4,1	13,9%
Valeur moyenne par chèque	4 720	5 970	26,5%
Nombre total d'opérations	11,81	12,37	4,8%
Valeur totale des opérations	36,4	43,7	20,1%
Valeur moyenne par opération	3 080	3 530	14,6%

⁽¹⁾ en millions

⁽²⁾ en milliards d'euros (les chiffres 98 sont convertis au taux de 1 EUR = 40,3399 LUF)

⁽³⁾ chiffres arrondis à 10 euros près

Ainsi l'augmentation du volume se chiffre à 4,8% par rapport à 1999. Au total, 12 374 075 transactions ont été échangées via le réseau LIPS-Net en l'an 2000 pour une valeur totale de 43,7 milliards d'euros, soit une augmentation de 20,1%. Un des facteurs expliquant la croissance plus que proportionnelle de la valeur par rapport au volume échangé est la liquidation des soldes interbancaires résultant du traitement des opérations sur cartes évoqués ci-dessus.

Au niveau des types d'opération échangés, on constate que le volume des virements est en progression de 5,8% et se situe à 11,69 millions d'opérations. La valeur de ces échanges a atteint un montant de 39,6 milliards d'euros, soit une augmentation de 20,7%.

Quant aux chèques, le repli amorcé depuis un certain nombre d'années a continué en 2000. Ainsi le volume global des chèques échangés était de 0,69 million, en diminution de 10,1% par rapport à 1999. Du côté de la valeur des chèques traités, on note par contre une augmentation de 13,9% à 4,1 milliards d'euros. Cette évolution s'explique principalement par la réduction des chèques de détail (principalement les eurochèques garantis) dans le commerce au profit de moyens de paiement électroniques. Ce phénomène va très certainement s'amplifier dans les années à venir avec l'abandon de la garantie eurochèque par la communauté bancaire luxembourgeoise au début de l'année 2002.

Au 31 décembre 2000, le nombre de banques connectées directement au réseau de la compensation électronique s'est établi à treize. Deux banques ont en effet adhéré au réseau au cours de l'année 2000. Par ailleurs, la BCL, est devenue elle-même participant direct au cours du mois de janvier 2001.

2.6.3 Les titres éligibles et leur utilisation dans les opérations de politique monétaire

Toutes les opérations de mise à disposition de liquidités de l'Eurosystème sont garanties par des livraisons d'actifs mobilisables par les contreparties. Afin d'éviter que l'Eurosystème ne soit exposé à un risque de pertes à l'occasion d'opérations de politique monétaire et dans un souci de respecter l'égalité de traitement des contreparties et d'assurer l'efficacité opérationnelle du système, les actifs mobilisables pris en gage par les banques centrales doivent être conformes à des critères précis.

Comme il convient également de prendre en compte les disparités de structures financières existant entre les Etats membres, une distinction a été établie entre deux catégories d'actifs éligibles aux opérations de politique monétaire du SEBC. Ces deux catégories sont désignées sous les appellations respectives de niveau 1 (Tier 1) et de niveau 2 (Tier 2). Aucune distinction majeure n'est faite entre les deux niveaux en ce qui concerne la qualité des actifs et leur éligibilité aux différents types d'opérations de politique monétaire, si ce n'est que le SEBC n'utilise normalement pas les actifs de niveau 2 dans le cadre de ses opérations de prise ferme.

Le niveau 1 est constitué de titres de créance à caractère négociable qui satisfont à des critères d'éligibilité uniforme définis par la BCE pour l'ensemble de l'Eurosystème. Le niveau 2 est constitué d'actifs complémentaires, négociables ou non, qui sont particulièrement importants pour les marchés de capitaux et systèmes bancaires nationaux et répondent aux critères d'éligibilité définis par les BCN et qui de ce fait en deviennent les garants. Les critères d'éligibilité afférents au niveau 2, appliqués par chaque banque centrale nationale, doivent être approuvés par la BCE.

A la fin du mois de décembre 2000, les contreparties domestiques détenaient auprès de la BCL 31,6 milliards de titres éligibles, composés essentiellement de titres de niveau 1 (98,61%). 31,16% de ces titres ont été émis par des gouvernements centraux ou des collectivités locales, 64,99% par des établissements de crédit, 2,93 % par des sociétés et 0,92 % par des émetteurs supranationaux.

2.6.4 Les systèmes de règlement-titres

L'intérêt des BCN, membres du SEBC, pour les systèmes de règlement-titres provient pour une large partie du Protocole 3, chapitre IV, article 18, alinéa 2 attaché au Traité instituant l'Union européenne, qui prévoit que: «Afin d'atteindre les objectifs du SEBC et d'accomplir ses missions, la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales peuvent effectuer des opérations de crédit avec les établissements de crédit et d'autres intervenants du marché sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts».

Afin de faire en sorte que la «sûreté appropriée» reçue en gage par les banques centrales soit garantie, le SEBC veille en premier lieu à ce que les systèmes de règlement-titres répondent à des standards de sécurité technique et d'efficacité opérationnelle élevés, surtout en ce qui concerne le maniement des titres détenus de manière transfrontalière (le «cross-border use of collateral»).

En effet, à côté des titres domestiques éligibles et liquidés via leur dépositaire national (Clearstream Banking Luxembourg pour les participants luxembourgeois), les contreparties du SEBC peuvent obtenir des fonds auprès de leur banque centrale en utilisant des actifs situés dans un autre Etat membre du SEBC. Ces titres peuvent être mobilisés de deux manières différentes, soit dans le cadre du «modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)», soit en ayant recours aux liens que le dépositaire local entretient avec les différents dépositaires nationaux et qui ont été déclarés éligibles par l'Eurosystème.

Force est de constater que 82,7% des titres éligibles déposés au 31/12/2000 par les contreparties luxembourgeoises le sont via le MBCC (52,4%) et les liens (30,3%), les titres domestiques n'ayant été utilisés que marginalement (17,3%). Ceci s'explique par la structure du secteur bancaire luxembourgeois, marqué par une très forte activité internationale des banques établies au Luxembourg.

Seul disponible tout au long de la phase trois de l'UEM, le MBCC reste donc très sollicité au Luxembourg.

Dès le début de l'année 1999, le SEBC a analysé l'utilisation de liens unilatéraux et/ou bilatéraux entre systèmes de règlement-titres. Ces liens, approuvés par le Conseil des gouverneurs, permettent que des titres détenus dans un système de règlement-titres de l'Union européenne, mais émis dans un autre pays européen, puissent être utilisés sous certaines conditions en garantie pour des opérations de crédit de l'ensemble du SEBC.

Comme exemple, une banque luxembourgeoise titulaire d'un compte auprès de Clearstream Banking Luxembourg peut donner en gage à la Banque centrale du Luxembourg des titres allemands éligibles émis par Clearstream Banking Frankfurt puisque le lien Clearstream Banking Luxembourg - Clearstream Banking Frankfurt a été formellement autorisé par le SEBC.

Pour rappel, Clearstream Banking Luxembourg détient des liens de ce genre avec Euroclear, CGO (UK), la Banque Nationale de Belgique, Monte Titoli (Italie), VP (Danemark), OeKB (Autriche), Necigef (Pays-Bas), et Clearstream Banking Frankfurt.

Au mois de décembre 2001, la moyenne d'utilisation du MBCC dans la zone euro se situait autour de 17,4% contre 80,1% pour les titres nationaux déposés auprès des dépositaires nationaux et 2,5% pour les titres utilisés à travers les liens entre systèmes de règlement-titres.

D'autres modèles de mobilisation de collatéral, tel que le «Remote Access», c'est-à-dire l'ouverture d'un compte par une banque centrale nationale auprès d'un système de règlement-titres établi dans un autre pays de la zone euro, sont actuellement à l'étude. Certains pays, dont l'Irlande en général et les Pays-Bas pour certains titres spécifiques, opèrent déjà en accès «Remote Access».

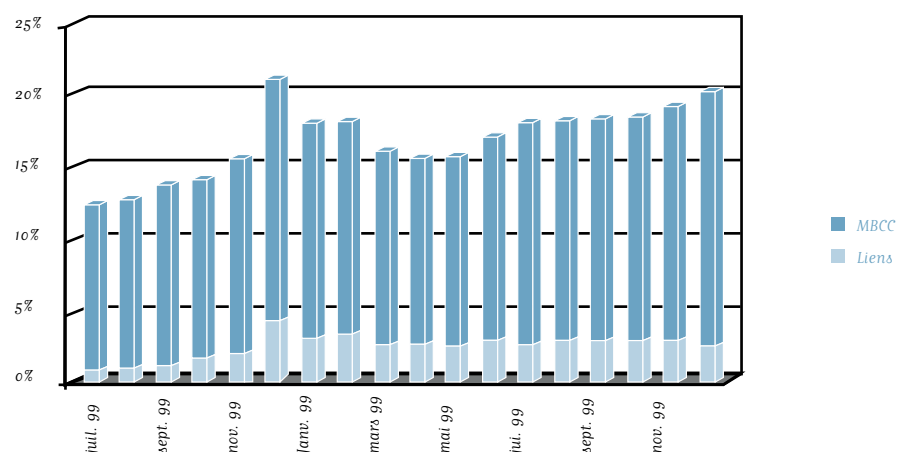
L'année 2000 a finalement été marquée par la réalisation et la consolidation de la fusion entre les entités CEDEL et Deutsche Börse Clearing en Clearstream International, avec comme filiales Clearstream Banking Luxembourg et Clearstream Banking Frankfurt.

Monte Titoli a repris les activités de CAT au 1/12/2000. Euroclear et Sicovam ont annoncé leur alliance en y intégrant Necigef.

La consolidation des activités dans le domaine des systèmes de règlement-titres, saluée par l'Euro-système, est donc en train de se réaliser.

GRAPHIQUE 15:

**VALEUR TOTALE DES TITRES DÉPOSÉS VIA LES LIENS ET LE MBCC
SITUATION AU DERNIER VENDREDI DU MOIS**

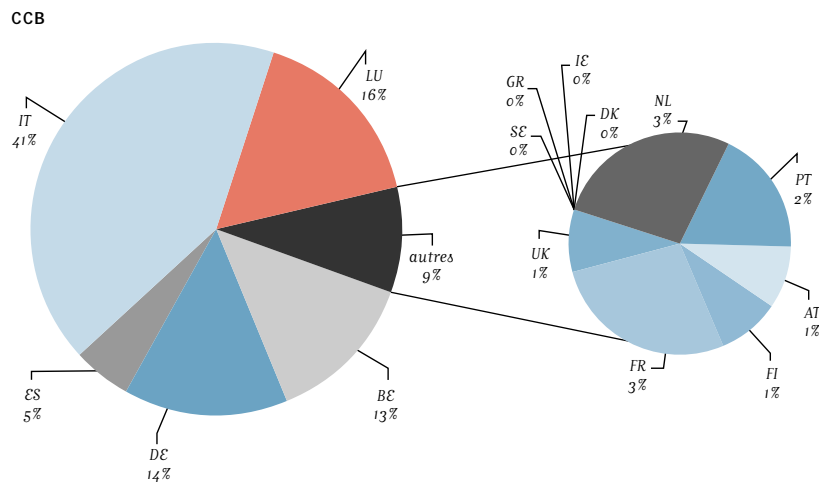


2.6.5 Le modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)

Dans le cadre du MBCC, chaque banque centrale intervient pour le compte des autres banques centrales en qualité de conservateur pour les titres acceptés chez son dépositaire local ou dans son système de règlement-titres. Ce modèle a été opérationnel dès le début de l'UEM. Les expériences acquises durant les deux premières années ont montré que le MBCC rencontre beaucoup de succès auprès des contreparties. En effet, la valeur des titres en dépôt n'a cessé d'augmenter pour atteindre 149 milliards d'euros à la fin de l'année 2000. 17,4% de tous les titres éligibles ont été détenus via le MBCC.

L'utilisation du MBCC en 2000 a été très asymétrique. Les banques centrales les plus sollicitées en tant que correspondants sont l'Italie (41%), le Luxembourg (16%), l'Allemagne (14%) ainsi que la Belgique (13%).

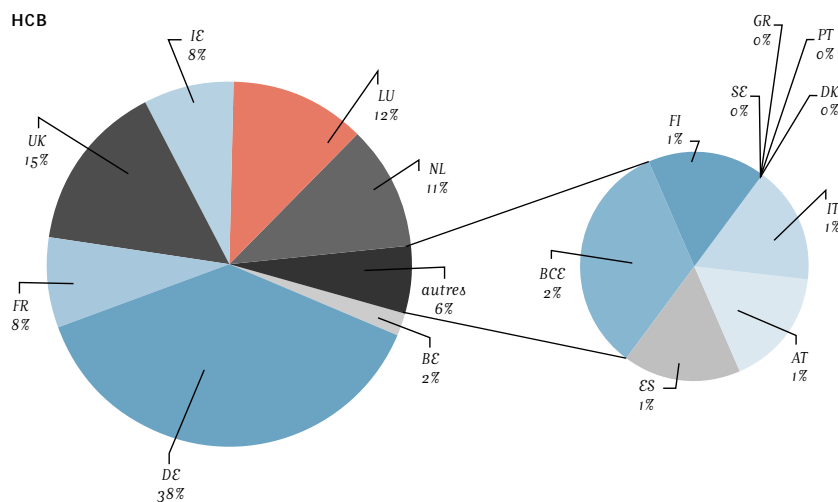
GRAPHIQUE 16:



BCC: Banque centrale correspondante
CCB: Correspondant Central Banking

Parmi les plus grands utilisateurs figurent les contreparties provenant de l'Allemagne (38%), du Royaume-Uni (15%), du Luxembourg (12%) ainsi que des Pays-Bas (11%). L'utilisation transfrontalière des titres du niveau 2 reste marginale.

GRAPHIQUE 17:



HCB: Home Central Bank

2.7 Les billets de banque et la circulation des signes monétaires

2.7.1 Les billets de banque

L'année 2000 a été particulièrement importante pour la production des billets en euros. Les douze imprimeries dans les Etats membres impliqués dans la production des billets en euros, dont l'imprimerie de la Banque de Grèce, ont déjà imprimé environ 40% des billets prévus pour le lancement de la nouvelle monnaie au 1^{er} janvier 2002.

En ce qui concerne la BCL, la production de deux des sept dénominations sont déjà terminées tandis que quatre autres sont en cours de production et qu'une dernière ne sera produite qu'en 2001. Le taux d'achèvement de la production pour la BCL est relativement proche de la moyenne européenne et respecte le planning de production initialement prévu.

Il a été décidé d'offrir aux fabricants de machines acceptant ou traitant des billets la possibilité de tester des échantillons issus de la production des diverses imprimeries impliquées. A cet effet un centre de test sera ouvert dans les locaux de la BCL pour permettre aux firmes intéressées d'adapter à temps leurs machines. Ce centre de test sera accessible dès le printemps 2001.

Par ailleurs, les préparatifs de la BCL pour l'introduction de l'euro fiduciaire ont abouti entre autres à la publication, le 13 octobre 2000, du scénario d'introduction des billets et pièces en euros au Grand-Duché de Luxembourg. Ce scénario a été conçu après consultation des principaux acteurs impliqués, soit notamment les banques, les transporteurs de fonds ainsi que le commerce (voir aussi point 3.4).

Une campagne d'information à ce sujet a été planifiée par la BCL afin de préparer le mieux possible les acteurs impliqués ainsi que le public à ce changement d'importance.

La BCL est également impliquée dans différents travaux préparatoires menés par l'Eurosystème en vue d'assurer un passage harmonieux et rapide à la nouvelle monnaie commune. Ces travaux visent entre autres à établir des systèmes d'information performants concernant les données relatives à la circulation des billets et pièces et la gestion des contrefaçons, ainsi qu'à mettre au point des règles communes de sécurité et de gestion des flux d'espèces.

2.7.2 L'évolution de la circulation des signes monétaires luxembourgeois

Entre le 01/01/2000 et le 31/12/2000, le volume global de la circulation des signes monétaires luxembourgeois ayant cours légal est passé de 5,010 milliards à 4,676 milliards de LUF, soit une diminution de 6,66%. Le volume moyen par mois au cours de l'année s'est élevé à 4,566 milliards de LUF, contre 5,116 milliards en 1999, soit une diminution de 10,75%. C'est la circulation du billet de 1 000 LUF qui a diminué le plus fortement, soit de 20,78% tandis que celle du 100 LUF diminuait de 8,99% et celle du 5 000 LUF seulement de 4,26%. Ces chiffres ne tiennent pas compte des billets émis par la BIL, qui ont perdu leur cours légal au 01/01/1999, mais dont la contre-valeur de 26,5 millions de LUF se trouvait encore en circulation au 31/12/2000.

Le tableau suivant montre l'évolution de l'encours des billets luxembourgeois depuis 5 ans en LUF.

TABLEAU 10: ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DES BILLETS LUXEMBOURGEOIS

FIN DE PÉRIODE	5 000 LUF	1 000 LUF	100 LUF	BILLETS LUF RETIRÉS À L'ÉTRANGER	TOTAL
1996 variation*	3 298 065 000 19,97%	1 465 497 000 22,97%	206 924 300 -4,95%		4 970 486 300 19,52%
1997 variation*	3 497 730 000 6,05%	1 284 125 000 -12,38%	194 100 200 -6,20%		4 975 955 200 0,11%
1998 variation*	3 194 890 000 -8,66%	1 090 562 000 -15,07%	185 821 900 -4,26%		4 471 273 900 -10,14%
1999 variation*	3 190 680 000 -0,13%	853 482 000 -21,74%	168 913 800 -9,10%	-159 980 000	4 053 095 800 -9,35%
2000 variation*	3 054 750 000 -4,26%	676 114 000 -20,78%	153 731 500 -8,99%	-168 910 000	3 715 685 500 -8,32%

* variation par rapport à l'année précédente

On constate en effet que le volume global de la circulation des billets luxembourgeois a diminué d'environ un quart entre fin 96 et fin 2000, affichant des diminutions plus sensibles pour les dénominations de 1 000 et 100 LUF.

Tout comme les années précédentes, les variations saisonnières ont suivi le schéma classique. Après une baisse de janvier à mars, le volume global atteint son maximum temporaire en avril, suivi par une baisse continue parfois plus prononcée jusqu'en novembre, avant d'atteindre un volume nettement plus élevé en décembre, mais restant toutefois en-deçà du volume atteint lors du mois de décembre de l'année précédente. Le volume en circulation des différentes coupures a suivi à peu près les mêmes mouvements saisonniers, mais à des degrés divers. L'encours de la circulation a ainsi atteint son minimum en août pour la coupure de 5 000 et de 100 LUF, et en décembre pour la dénomination de 1 000 LUF.

La relative désaffection du public envers les billets en LUF, déjà constatée les années précédentes, a donc continué à se manifester, probablement compensée par une utilisation plus importante des billets en BEF, qui ont également cours légal sur le territoire national.

En ce qui concerne la circulation des billets LUF dans les autres pays de la zone euro, on a pu constater que le mécanisme prévu par l'art. 52 des Statuts du SEBC (échange sans frais des billets des autres Etats membres de la zone euro et rapatriement vers la banque centrale d'émission) a encore été utilisé de manière soutenue. En effet, le volume mensuel moyen des billets luxembourgeois rapatriés par les autres banques centrales de la zone euro s'est élevé à quelque 155 millions de LUF. Le montant maximum, soit 200 millions de LUF, de billets luxembourgeois détenus par lesdites banques centrales a été atteint en octobre. Comparé à la situation de fin décembre 1999, ce volume a progressé de 5,58%. Cette évolution démontre, de manière assez paradoxale par rapport à la situation interne au Grand-Duché, une relativement bonne acceptation des billets luxembourgeois dans les pays limitrophes.

En ce qui concerne le volume des pièces métalliques en circulation, l'année 2000 a été marquée par la même invariabilité que les années précédentes, le volume en circulation se montant à quelque 926 millions de LUF. La plupart des opérations concernaient essentiellement le retour de pièces détériorées. Une demande importante de nouvelles pièces luxembourgeoises a continué d'être enregistrée.

de la part des collectionneurs et des numismates professionnels. Cette demande n'a pas pu être rencontrée, aucune nouvelle émission de pièces luxembourgeoises courantes n'ayant eu lieu ou n'étant prévue, la dernière frappe remontant à l'année 1991. Rappelons que la loi du 20 mai 1983 portant création de l'Institut monétaire luxembourgeois a conféré à celui-ci l'intégralité des émissions des signes monétaires luxembourgeois, sous forme de billets et de pièces. La loi du 22 avril 1998 portant modification des lois relatives à l'Institut monétaire luxembourgeois et au statut monétaire du Grand-Duché de Luxembourg a, dans le domaine des pièces métalliques, opéré un partage des compétences attribuant au Trésor celle de l'émission et donc la production des pièces et à la BCL celle de leur mise en circulation.

2.7.3 La gestion des signes monétaires

La moyenne annuelle du nombre de billets luxembourgeois en circulation ou détenus temporairement par les autres banques centrales dans le mécanisme de l'art. 52 des statuts du SEBC est de 2,851 millions, dont 0,577 million pour la coupure de 5 000 LUF, 0,722 million pour celle de 1 000 LUF et 1,552 million pour celle de 100 LUF. Ce nombre moyen de billets en circulation a baissé de 356 000 unités, soit de 11,2% par rapport à 1999 (4,26% pour le 5 000 LUF, 20,78% pour le 1 000 LUF et 8,99% pour le 100 LUF). Le volume des versements et retraits effectués par les organismes financiers à la Caisse centrale de la BCL a été tel que les billets en circulation ont transité en moyenne 1,98 fois par ses guichets.

La Caisse centrale a ainsi traité 8,275 millions de billets luxembourgeois pour un montant de 18,873 milliards de LUF. Ces billets ont été traités à l'aide de ses machines de tri (qui effectuent non seulement divers tests d'authenticité, mais également des tests de propreté des billets). Par ailleurs, la BCL a mis en circulation environ deux millions de billets luxembourgeois neufs en remplacement de billets versés à ses guichets, remplaçant ainsi quelques 70% de la circulation moyenne de manière à mettre à la disposition du public des billets aussi propres que possible.

Toujours en vertu de l'art. 52 des statuts du SEBC, la BCL échange au pair les billets des autres Etats de l'Eurosystème contre des LUF. Dans ce cadre, la Caisse centrale a reçu à ses guichets 6,7 millions de billets de la zone euro, pour une valeur de 313,486 millions d'euros.

En ce qui concerne la gestion des billets en francs belges au Luxembourg, la BCL a agi en tant qu'agent de la BNB. Le triage de billets belges non encore démonétisés a porté sur 41,788 millions de billets dont 14,20% étaient inaptes à la circulation et ont dû être détruits. Ce taux de destruction a varié en fonction de l'usure des différentes dénominations, approchant les 7% pour la dénomination de 10 000 BEF et les 26% pour celles de 100 et 200 BEF, en passant par un taux de quelque 11% pour les dénominations moyennes (2 000, 1 000, 500 BEF).

La mise en circulation de pièces ressort également de l'activité de la Caisse centrale. Au cours de l'année écoulée, les retraits par les banques commerciales de pièces belges et luxembourgeoises, qui circulent de façon mélangée sur le territoire belgo-luxembourgeois, ont connu une diminution sensible de 19%, atteignant un niveau de 25 millions de pièces, soit un poids total de quelque 119 tonnes. Par contre, les versements de pièces ont subi une tendance inverse, soit une augmentation de 10%, pour atteindre un volume de 3,230 millions de pièces, pour un poids total d'une vingtaine de tonnes.

2.7.4 Les pièces à vocation numismatique

Suite au transfert de la compétence d'émission des pièces métalliques de l'Institut monétaire luxembourgeois vers le Trésor luxembourgeois, prévu par la loi du 22 avril 1998, le Trésor a fait usage pour la première fois de son droit d'émission de pièces à vocation numismatique en émettant une monnaie commémorative à l'occasion de l'avènement de SAR le Grand-Duc Henri. En accord avec la BCL, la commercialisation de cette monnaie commémorative a été effectuée par le réseau des agences de la Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat et par la Monnaie Royale de Belgique. Il s'agissait d'une pièce à valeur faciale de 500 LUF, frappée en argent 925 et dont le diamètre est de 37 mm et le poids de 22,85 g.

2.8 La stabilité financière

Introduction

Au cours de la dernière décennie, des avancées importantes ont été réalisées sur la voie de la mondialisation des marchés financiers. Ce mouvement de globalisation est soutenu par les progrès technologiques, la libéralisation des flux de capitaux, la déréglementation et par les innovations financières. Il présente des effets bénéfiques pour le développement économique, mais il peut en même temps être source de risques. Les variations excessives du marché des changes, la volatilité des marchés de capitaux, l'ampleur des capitaux internationaux sont susceptibles d'entraîner des turbulences financières comprenant des risques de contagion internationale; les crises financières de la deuxième moitié des années 90 en témoignent. La stabilité financière vise en premier lieu un fonctionnement harmonieux des diverses composantes du système financier et de leurs relations réciproques; elle est devenue une des préoccupations importantes des autorités compétentes sur le plan national et international, tel le Fonds monétaire international. La santé et la solidité des établissements de crédit jouent un rôle central dans ce contexte.

Outre leur objectif principal en matière de stabilité des prix, les banques centrales, au milieu du système financier ont, conformément aux dispositions du SEBC, un rôle essentiel en matière de fonctionnement et de stabilité du système financier. Un système financier stable est une condition nécessaire pour assurer une performance macro-économique stable et adéquate. Par ailleurs la stabilité du système financier est essentielle pour la conduite de la politique monétaire.

La responsabilité des banques centrales porte dans ce contexte surtout sur la surveillance macro-prudentielle du système financier ainsi que sur la régulation et la surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. Dans ce contexte, une coopération très étroite entre banques centrales et autorités de surveillance est indispensable pour les cas où la banque centrale n'est pas en charge de l'exercice du contrôle bancaire micro-prudentiel. Cette nécessité de coopération renforcée est d'ailleurs souvent évoquée au niveau européen, ainsi dans le rapport du Comité économique et financier sur la stabilité financière (Rapport Brouwer) et dans la position du Conseil. Le Luxembourg, au sein de l'Eurosystème, apparaît comme l'Etat où la séparation entre banque centrale et autorité de surveillance est des plus nettes.

2.8.1 Le suivi de la place financière

La Banque a suivi les développements majeurs d'ordre structurel au sein du système bancaire ainsi que le développement des activités et des résultats du secteur financier d'un point de vue risque systémique. Dans ce contexte, elle s'est intéressée plus particulièrement aux fusions et acquisitions au sein de l'industrie bancaire, aux développements du marché interbancaire, suivi de la structure des revenus des banques, de l'évolution de la marge sur intérêts, à la performance de l'activité bancaire et à la solvabilité du secteur. Les développements en matière de «Private Banking» et d'«Asset Management» ont été abordés. Une étude sur l'évolution de l'activité interbancaire des établissements de crédit de la place financière a été réalisée et publiée dans le Bulletin 2000/2 de la Banque. Enfin, un suivi permanent de l'activité des grands acteurs bancaires de la place financière à envergure systémique et des contreparties importantes dans les opérations de politique monétaire et de systèmes de paiement s'est poursuivi durant l'année 2000.

2.8.1.1 Les fusions et acquisitions

Trois types de fusions et acquisitions peuvent être identifiés:

- Fusions et acquisitions nationales dans le secteur bancaire.
- Fusions et acquisitions internationales dans le secteur bancaire.
- Fusions et acquisitions nationales avec création de conglomérats financiers intersectoriels.

Le secteur bancaire luxembourgeois est caractérisé par le fait que la majorité des banques au Luxembourg sont des filiales ou des succursales de groupes étrangers. En conséquence, l'activité de consolidation sur la place financière luxembourgeoise suit celle s'opérant à l'étranger, et ce généralement avec un certain délai. Les fusions et acquisitions affectant le secteur financier sont pour la

plupart des opérations initiées par des fusions et acquisitions des sociétés parentes situées en dehors de Luxembourg. Dans ce cadre, on a compté en 2000 dix fusions bancaires sur la place financière de Luxembourg. Les établissements de crédit impliqués dans ces fusions représentaient 14% de la somme des bilans globale de la place financière fin 2000.

TABLEAU 11: FUSIONS BANCAIRES AU LUXEMBOURG EN L'AN 2000

ÉTABLISSEMENTS FUSIONNÉS	ÉTABLISSEMENTS ÉMERGÉS	ENTRÉE EN VIGUEUR
Credito Emiliano Spa, succursale de Luxembourg; Credem International (Lux)	Credem International (Lux)	31/03/2000
Paribas, succursale de Luxembourg; Banque Nationale de Paris, succursale de Luxembourg	BNP Paribas, succursale de Luxembourg	24/05/2000
DSL Bank Luxembourg S.A.; Deutsche Postbank International S.A.	Deutsche Postbank International S.A.	26/05/2000
DSL Bank AG, succursale de Luxembourg; Deutsche Postbank, succursale de Luxembourg	Deutsche Postbank AG, Niederlassung Luxemburg	26/05/2000
MeritaNordbanken Luxembourg S.A.; Unibank S.A.	Nordea Bank S.A.	22/06/2000
Banque Ippa et Associés; Bank AnHyp Luxembourg S.A.	Banque Ippa et Associés	26/06/2000
Banque Nationale de Paris (Luxembourg) S.A.; Paribas Luxembourg	BNP Paribas Luxembourg	17/07/2000
Dai-ichi Kangyo Bank (Luxembourg) S.A.; Fuji Bank Luxembourg S.A.; Industrial Bank of Japan; Mizuho Trust & Banking (Luxembourg) S.A.	Mizuho Trust & Banking (Luxembourg) S.A.	01/10/2000
Banque MeesPierson Gonet S.A.; Banque Générale du Luxembourg S.A.	Banque Générale du Luxembourg S.A.	23/12/2000
Banque Continentale du Luxembourg-Royal (Private) S.A.; Banque Continentale du Luxembourg S.A.	Banque Continentale du Luxembourg S.A.	31/12/2000

Au sein de l'Union européenne, la majorité des fusions et acquisitions ayant eu lieu ont été opérées entre banques sur le plan national (environ 80%), et plus précisément entre institutions de petite taille. L'importance des avoirs concernés par les fusions et acquisitions tend cependant à augmenter, indiquant l'implication d'établissements plus larges. La plupart des fusions et acquisitions à caractère international ont impliqué des banques situées en dehors de l'Union européenne, motivées par la recherche des profits au sein des marchés émergents. Pour certaines activités bancaires, le marché approprié s'étend plutôt au niveau mondial qu'euro-péen (p. ex. gestion d'actifs). Les fusions et acquisitions entre institutions européennes ont généralement eu pour objectif la création de groupes régionaux, en particulier au sein des pays du Bénélux ou des pays nordiques, tels que Fortis, Dexia et MeritaNordbanken.

Une consolidation du secteur financier luxembourgeois s'opère également au niveau des compagnies de gestion de fortune et des autres institutions financières (par exemple dans le secteur de l'administration des fonds d'investissement). Sur le plan européen, un processus de création de conglomérats financiers (c. à d. de groupes financiers opérant dans différents secteurs de l'industrie financière) a eu lieu dans le sens où des banques ont surtout élargi leurs activités dans les domaines «Investment management» et «Asset management» et ce, le plus souvent en créant de nouvelles sociétés. Un développement de conglomérats financiers combinant les activités bancaires et d'assurances (bancassurance) est observé dans la plupart des Etats membres. Le Luxembourg semble se caractériser plutôt par des accords de coopération à ce niveau.

Au niveau européen, et en particulier dans les grands Etats membres, une augmentation du degré de concentration du marché liée aux fusions et acquisitions est apparente. Une certaine relation semble exister entre la taille des pays, le degré de concentration et l'ampleur du mouvement de fusions et acquisitions. En effet, les Etats membres de petite taille ont tendance à présenter un ratio de concentration plus élevé (à l'exception de l'Irlande et du Luxembourg en raison de la présence de nombreuses banques étrangères). Au Luxembourg, les 5 plus grands établissements de crédits représentent, en décembre 2000, 26% de la somme de bilan de la place financière (comparé à 21% en 1995), 23,8% des dépôts ainsi que 23,7% des crédits (comparé à 22,7% pour les deux ratios en 1998). Une tendance vers une plus grande concentration des activités financières de la Place est discernable; elle reste néanmoins nettement inférieure à la moyenne de l'Union européenne.

Le nombre d'établissements de crédit a diminué, bien qu'à des degrés différents, dans tous les Etats membres à l'exception de l'Irlande et de la Grèce. Au Luxembourg, le nombre d'établissements de crédit est passé de 220 en 1995 à 202 fin 2000. Le nombre de succursales a baissé de 68 en 1995 à 63 fin 2000. Le nombre d'employés dans le secteur bancaire a par contre augmenté de 18 255 en 1995 à 23 035 fin 2000; leur part dans l'emploi total a progressé légèrement de 8,5% à 8,6%.

Les fusions et acquisitions entre banques de taille réduite ont généralement pour objectif l'élimination de capacités excédentaires et l'atteinte d'une taille critique assurant la survie de la banque. Par contre, les fusions et acquisitions entre banques de grande taille sont incitées non seulement par des considérations d'économies d'échelles (de façon similaire aux fusions et acquisitions entre petites banques), mais également en vue d'un repositionnement stratégique sur le marché.

L'analyse de la forme sous laquelle les fusions et acquisitions sont conduites au niveau européen montre une tendance, dans une première phase, à mettre en place une structure relativement complexe qui se voit simplifiée et restructurée par la suite. Il est difficile d'anticiper le résultat final de ce processus de consolidation. La taille permet certes une meilleure absorption des frais fixes, une augmentation de la gamme de produits offerts, une modification des conditions concurrentielles et favorise une présence plus internationale; elle est par là susceptible d'avoir un impact positif pour la stabilité financière. Il est cependant difficile de se prononcer sur la taille optimale et souhaitable d'un établissement; de nouveaux défis sont susceptibles de naître notamment en matière de management et de gestion des risques. De plus, le risque d'une réduction de la concurrence sur les marchés financiers lié à la consolidation pourrait se traduire par une moindre efficacité des établissements et une plus lente transmission de la politique monétaire.

2.8.1.2 Les bilans des banques

La somme des bilans des établissements de crédit au Luxembourg a augmenté de 8,3% en l'an 2000, après une croissance de 10,6% en 1999. A l'actif, les avoirs en banque constituent le poste le plus important avec 48,1% du bilan consolidé. La part des créances sur la clientèle s'élève à 20,3% de l'actif total tandis que le portefeuille des effets et titres a connu une forte expansion: sa part est passée de 18,9% en 1995 à 26,3% fin 2000. Au passif, les engagements entre établissements de crédit dominent avec 47% du bilan consolidé tandis que les engagements envers la clientèle font 34,2%.

La croissance des crédits des banques au Luxembourg s'est accélérée considérablement au cours de 2000. Le volume total des créances a progressé de 8,9%, après 5,5% en 1999. Ce phénomène est attribuable surtout à la croissance des crédits à l'égard des contreparties des autres pays membres de l'Union monétaire. Ils se sont accrus de 15,2% en 2000, signe d'une intégration progressive du marché financier européen.

Le stock d'actions dans les livres des banques au Luxembourg a continué à enregistrer une forte progression de 22,2% en 2000, après 46,2% pour l'année 1999¹. Sa croissance en valeur est en bonne partie due aux gains en cotation boursière. La part des actions dans les portefeuilles bancaires reste cependant négligeable au Luxembourg; elle est de 0,9% de l'actif total fin 2000, comparé à 3,7% dans la zone euro. Les mouvements des cours boursiers ne devraient donc avoir qu'un effet marginal sur le résultat global des banques.

Les capitaux et réserves des établissements de la place financière s'élèvent à 17 172 millions d'euros fin 2000, une augmentation de 14% par rapport à l'année précédente. Le ratio de solvabilité global se chiffre à 1,67, en légère diminution par rapport à 1,71 au début de l'année, mais toujours confortablement au-dessus du seuil de 1.

En vue de l'importance de l'activité interbancaire pour les établissements de crédit au Luxembourg, la Banque centrale du Luxembourg a effectué une étude durant l'année 2000 sur l'évolution du marché interbancaire à Luxembourg. En effet, cette activité est en augmentation depuis 1994 en termes absolus et représente désormais 49% à l'actif et 42% au passif du bilan consolidé de la Place fin 2000. La ventilation géographique des flux interbancaires en fin 2000 montre que les principaux pays étrangers de destination des fonds interbancaires sont l'Allemagne suivie par la France, l'Italie, le Royaume-Uni et la Suisse alors que les principaux pays étrangers d'origine des fonds interbancaires sont, dans l'ordre décroissant, la Suisse, l'Allemagne, le Royaume-Uni, la France et l'Italie. Le Luxembourg est importateur net de fonds interbancaires en provenance de la Suisse alors qu'il est exportateur net de fonds notamment vers l'Allemagne, l'Italie et la France. Les créances interbancaires sur les principaux pays à risque² ne représentent que 0,9% du total des créances interbancaires de la Place fin 2000, ce qui limite l'exposition au risque géographique.

La ventilation des créances et engagements interbancaires par échéances à la même date montre une concentration importante (51% pour l'actif et 62% pour le passif) sur les échéances à court terme de moins d'un mois. A l'actif, la prépondérance des créances à court terme tend à réduire le risque de perte du montant du principal. Au passif, l'importance des sources de fonds à court terme augmente cependant le risque de liquidité, un risque en outre souligné par le décalage des échéances à court terme en faveur du passif.³

2.8.1.3 Les revenus et performances

Le système bancaire fait face à un certain nombre de développements tels que le renforcement de la concurrence, la concentration des établissements, les restructurations ainsi que le phénomène de la désintermédiation. Ces développements influent sur le niveau et la structure des revenus des banques.

L'importance relative des résultats hors intérêts des banques de la place financière, en pourcentage des résultats bruts, a nettement augmenté cette dernière décennie pour passer de 35% en 1990 à 54% fin 2000. A l'instar de la plupart des pays européens, les commissions en représentent la part la plus importante (74,3% fin 2000 au Luxembourg).

Une volatilité légèrement plus importante semble se confirmer au niveau des revenus hors intérêts (dans une moindre mesure concernant les commissions) comparés aux revenus nets d'intérêts. L'activité croissante des établissements dans des opérations génératrices de revenus hors intérêts est donc susceptible d'avoir des conséquences sur le profil à risque des établissements de crédit.

La marge sur intérêts globale⁴ des établissements de la Place a baissé d'un niveau de 2,87 % fin 1998 pour se stabiliser à un niveau de 2,19% au cours de l'année 2000.⁵ Elle suit le mouvement qui se dessine sur le plan européen dans ce contexte. Il apparaît que l'intensification de la concurrence, due notamment à la dérégulation et aux nouvelles technologies de télécommunication (banques internet), observée tant au Luxembourg que dans les autres pays de l'Union européenne, est la cause principale

¹ Comparaison des chiffres respectifs de fin d'année.

² Ont été analysées les activités interbancaires des banques luxembourgeoises avec les 48 principaux pays à risque géographique hors OCDE tels que définis par la circulaire CSSF 2000/23.

³ Le risque de perte du montant du principal, le risque de liquidité et le risque de coût de remplacement se résument en risque de contrepartie.

⁴ Elle correspond à peu près à la différence entre le taux de prêts et le taux de dépôts.

⁵ Le chiffre se rapporte au troisième trimestre 2000.

de ce mouvement. Contrairement à d'autres pays, le Luxembourg ne semble cependant pas avoir connu d'augmentation notable de pression concurrentielle émanant des nouvelles entrées dans le secteur bancaire.

Les résultats nets des établissements au Luxembourg ont progressé de 29% en chiffres absolus en l'an 2000 par rapport à 1999; mesurés par la rémunération nette sur capitaux propres, ils s'élevaient désormais à 13,1%, nettement au-dessus de la moyenne européenne. Mesuré par la rémunération sur l'actif total, le rendement est de 0,4% en 2000, une légère amélioration sur 1999 et toujours supérieur à la moyenne européenne. La constitution nette de provisions s'élève à 4% des fonds propres en 2000, inchangée par rapport à 1999. Quant aux coûts, les banques au Luxembourg réussissent à maintenir leur ratio coûts opérationnels/revenu brut à un niveau bas avec 45% en 2000. En 1999, il s'élevait à 46%, 22 points de pourcentage inférieur à la moyenne de la zone euro et 19 points de pourcentage inférieur à la moyenne de l'Union européenne.

2.8.1.4 La gestion d'actifs

Deux types d'activités, en partie entrelées, peuvent être identifiées dans la gestion d'actifs: «l'Asset Management» et le «Private banking». Les fonds d'investissement constituent des véhicules importants utilisés par les banques pour la gestion de fortune, ces fonds étant soit destinés aux investisseurs institutionnels tels les fonds de pension, compagnies d'assurance ou fonds créés pour des personnes très fortunées, soit destinés au grand public.

Au Luxembourg, le nombre d'organismes de placement collectif (OPC) est passé de 805 à 1 785 au cours de la dernière décennie. La valeur nette d'inventaire de tous les OPC s'est multipliée par douze durant la même période. Le détail des OPC nous montre un nombre de 1 632 pour les OPC destinés au grand public (partie I et II de la loi du 30 mars 1988) et un nombre de 153 pour les OPC destinés aux investisseurs institutionnels. Ces derniers ont cependant connu une plus forte expansion dans les années récentes: leur importance relative est passée de 3% du nombre d'OPC total en 1996 à 9% fin 2000.

L'industrie européenne des fonds d'investissement destinés au public s'est développée également de façon significative pendant les années 90, avec les valeurs nettes d'inventaire multipliées par 14 depuis 1990 (croissance due en partie aux gains en capital associés aux bourses à la hausse). Les banques ont joué un rôle important dans ces évolutions et en particulier dans les chaînes de distribution. Les fonds d'investissement destinés aux investisseurs institutionnels ont tendance à s'accroître également en Europe, reflétant notamment le développement des fonds de pension privés.

Bien que l'activité soit perçue par les banques comme étant plus rentable que l'activité bancaire traditionnelle, la concurrence s'accroît, les barrières à l'entrée ont tendance à diminuer avec le développement de l'internet, ce qui mène à des pressions à la baisse sur les frais d'entrée et de sortie ainsi que sur les commissions de gestion.

Alors que le risque de crédit dans le cadre de cette activité est assumé par les clients, les banques ne sont pas à l'abri notamment du risque opérationnel, du risque de réputation ainsi que du risque externe (par exemple régime fiscal) dans ce contexte.

2.8.1.5 Contribution à la législation

La Banque centrale du Luxembourg a contribué aux avis officiels de la Banque centrale européenne et a elle-même été consultée par les autorités luxembourgeoises sur un certain nombre de projets de loi en raison de ses responsabilités en matière de stabilité financière et de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

Parmi les différents projets de loi sur lesquels la BCL s'est prononcée au courant de l'année 2000, il y a lieu de citer en particulier celui portant transposition de la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres ainsi que le projet de loi concernant la circulation des titres et d'autres instruments financiers.

Concernant ce dernier texte, le législateur n'a pas tenu compte des critiques formulées par l'Eurosystème à l'égard de la disposition autorisant une inscription en compte de titres avant leur

livraison définitive sur base d'un engagement irrévocable d'un professionnel intermédiaire financier d'un Etat membre de l'OCDE. Pour les systèmes soumis à la surveillance de la banque centrale, l'application de cette disposition ne sera possible qu'avec son autorisation préalable.

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

La BCL a démarré ses travaux dans le domaine de la surveillance des systèmes de paiement et des systèmes de règlement des opérations sur titres. Les banques centrales du SEBC ont une compétence propre en ce domaine. Ceci a été rappelé lors des discussions sur les conditions de transposition de la directive européenne sur la finalité des règlements qui a abouti à une loi récemment entrée en vigueur.

Conformément à cette loi, la BCL a notifié à la Commission européenne les systèmes de paiement et de règlement-titres auxquels la Banque participe, à savoir LIPS-Net, LIPS-Gross et Clearstream. Ces systèmes sont agréés et bénéficient de la protection des dispositions de la directive. Il incombe à la Banque d'en assurer la surveillance, sur la base des règles définies par l'Eurosystème.

A cet effet, la Banque a mis en place une cellule interdépartementale composée de responsables de la surveillance et des systèmes de paiement. Elle est en train de mettre en place le cadre précis de l'activité de surveillance dans ce domaine. Une circulaire relative à la surveillance par la BCL des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres a été publiée le 23 février 2001.

Un «Memorandum of Understanding» relatif à la coopération en matière de surveillance des systèmes de paiement a été adopté par le Comité des gouverneurs de la BCE. Il sera signé par les banques centrales du SEBC, en charge de la surveillance de systèmes et les autorités de contrôle bancaire. Ce Memorandum détermine de façon détaillée le régime de coopération, en ce compris surtout l'échange d'informations, entre les parties concernées. Il entend fixer en outre une collaboration plus approfondie en général entre les banques centrales et les autorités de surveillance. La BCL a proposé la mise en place d'une plate-forme globale de coopération avec la Commission de surveillance du secteur financier, ceci sur base des dispositions des lois organiques des deux institutions qui prévoient l'échange d'informations entre elles.

2.8.3 Contribution au contrôle prudentiel

La BCE s'est exprimée sur le rôle essentiel des BCN de la zone euro en matière de contrôle prudentiel. Le Conseil des gouverneurs estime approprié que suite à l'introduction de l'euro, les compétences de l'Eurosystème dans le domaine de la politique monétaire aillent de pair avec de larges responsabilités des BCN en matière de surveillance des marchés nationaux et avec une coopération renforcée avec les autorités nationales de contrôle. L'attribution aux BCN de responsabilités de surveillance, étendues à la fois dans les domaines micro- et macroprudentiels, est bénéfique.

Au Luxembourg, il n'existe pas encore de relation institutionnelle, ni d'accords officiels régissant la coopération bilatérale entre l'autorité de surveillance et la BCL.

2.8.4 Assistance extérieure

La Banque a fourni son expertise en matière de contrôle bancaire dans le cadre d'une mission du Fonds monétaire arabe, avec mandat spécifique de procéder à une évaluation du système de contrôle bancaire d'un des pays membres du Fonds et de faire des propositions de réforme.

Conclusion

Actuellement, la situation générale du secteur bancaire est jugée plutôt favorable et les risques imminents de nature systémique semblent plutôt limités. L'introduction de l'euro a permis aux établissements de crédit devenus depuis le 1^{er} janvier 1999 des contreparties de politique monétaire de la BCL, de développer substantiellement leurs opérations avec l'Eurosystème. L'introduction de l'euro a de même contribué au développement des principaux métiers bancaires de la place, en ce compris l'asset management et le private banking qui devraient encore à l'avenir bénéficier des progrès, sans doute trop lents, de l'intégration financière de la zone euro. La contribution des banques centrales à la stabilité financière et au contrôle prudentiel croît en importance. La réglementation boursière reste principalement nationale. L'apparition d'un marché financier européen plus profond, plus diversifié et plus liquide couplé au progrès technologique, ainsi que la désintermédiation, l'accroissement de la concurrence, une réorientation vers les activités du hors-bilan et une pression accrue sur la création de valeur au bénéfice des actionnaires représentent à la fois des opportunités et des défis pour la stabilité du système.

La BCL prévoit de renforcer son activité dans le domaine de la surveillance par la mise en place d'un système d'indicateurs macro-prudentiels permettant de poursuivre sur une base continue l'évolution de l'état de santé et la stabilité du secteur financier au Luxembourg; elle sera complétée par des études spécifiques dans ce domaine.

CHAPITRE

III

RAPPORT ANNUEL 2000

LES RELATIONS EXTÉRIEURES DE LA BCL

Chapitre III	3.1	Les relations internationales	124
	3.1.1	L'activité au niveau du Fonds monétaire international (FMI)	124
	3.1.2	L'activité au niveau de l'Union européenne	125
	3.1.3	L'activité au niveau d'organisations internationales	127
	3.2	Les relations avec les acteurs de la Place	127
	3.2.1	Les comités BCL	127
	3.2.1.1	Comité Statistiques	127
	3.2.1.2	Comité Informatique	127
	3.2.1.3	Comité des Opérations de marché	127
	3.2.1.4	Comité Monnaie fiduciaire	128
	3.2.1.5	Comité des Juristes	128
	3.2.2	Les comités externes	128
	3.2.2.1	Comité de conjoncture	128
	3.2.2.2	Commission de l'indice des prix à la consommation	128
	3.2.3	Autres relations	129
	3.2.3.1	Les relations bilatérales	129
	3.2.3.2	Les relations avec d'autres banques centrales	129
	3.2.3.3	Les actions de formation de la BCL	129
	3.2.3.4	Manifestations extérieures	130
	3.3	La stratégie de communication de la BCL	130
	3.3.1	La communication dans le cadre de l'Eurosystème	130
	3.3.2	Les activités de communication de la BCL	131
	3.4	La Campagne d'Information Euro 2002 sur l'introduction des billets et pièces en euros	132
	3.4.1	Les objectifs de la Campagne Euro 2002	132
	3.4.2	Les accords de partenariat	132
	3.4.3	Les phases de la Campagne Euro 2002	133
	3.4.4	Les éléments de la Campagne Euro 2002	133

3 LES RELATIONS EXTÉRIEURES DE LA BCL

3.1 Les relations internationales

3.1.1 L'activité au niveau du Fonds monétaire international (FMI)

La position de liquidité du FMI s'est renforcée considérablement au cours de l'année 2000, ainsi qu'en témoigne le niveau historiquement élevé de son ratio de liquidité. Cette évolution s'explique au moins partiellement par la reprise exceptionnelle dans les économies de marché émergentes et plus particulièrement dans les pays asiatiques.

Le FMI a continué l'examen de son rôle actuel et futur dans l'architecture financière internationale. Dans ce contexte, les efforts du FMI se sont concentrés sur la transparence, l'application des normes et codes de bonne conduite, la revue et le renforcement du secteur financier des pays membres dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier, l'association du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises financières, et la réforme des mécanismes de prêt du FMI.

Le FMI, en sus du recentrage sur ses responsabilités premières – à savoir la stabilisation macro-économique, les politiques monétaire, fiscale et de change et la stabilité du secteur financier –, a entrepris des efforts pour améliorer la surveillance qu'il exerce sur les politiques de ses pays membres.

Le Conseil d'administration a en outre entamé des travaux en vue d'une possible revue des formules actuellement utilisées pour le calcul et la révision des quotes-parts des pays membres. Le FMI s'est également doté d'un service d'évaluation indépendant afin d'encourager la revue interne de ses politiques et procédures.

Le FMI, en coopération étroite avec la Banque mondiale, a poursuivi son aide aux pays membres les plus démunis par le biais de prêts concessionnels, à savoir la facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC) – Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF). Des progrès ont également été accomplis dans la mise en œuvre de l'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) – Heavily Indebted Poor Countries (HICP).

Sur le plan des activités du FMI, le président de la BCL participe aux assemblées annuelles de l'institution et aux réunions semestrielles du Comité monétaire et financier international en tant qu'organe d'impulsion politique du FMI. Ce Comité formule des avis et fait rapport au Conseil des gouverneurs sur les sujets de la surveillance, de la gestion et de l'adaptation du système monétaire et financier international, sur les propositions d'amendement des statuts soumises par le Conseil d'administration, sur les perturbations soudaines qui pourraient mettre en péril le système monétaire et financier international. La composition de ce Comité reflète celle du Conseil d'administration du FMI.

Un agent de la BCL est détaché auprès du FMI.

La BCL est l'organisme à travers lequel le Luxembourg traite les opérations financières vis-à-vis du FMI et elle détient l'intégralité des avoirs et engagements du Luxembourg envers le FMI au titre du compte général et du compte de droits de tirage spéciaux. Après la onzième révision des quotes-parts du FMI, celle du Luxembourg – reprise dans son entièreté dans le bilan de la BCL au 31 décembre 2000 – est de DTS 279,1 millions. Au 31 décembre 2000, la position de réserve, qui correspond à la différence entre la quote-part totale du Luxembourg au FMI et les avoirs en euro détenus par le FMI auprès de la BCL, a représenté 19,87% de la quote-part du Luxembourg. De par son caractère de ligne de crédit inconditionnelle, la position de réserve constitue un avoir officiel de réserve; le tirage sur celle-ci n'entraîne pas d'obligation de rachat. Le montant de DTS 3,2 millions inscrit au compte DTS au 31 décembre 2000 est également à considérer comme une réserve qui permet au Luxembourg de se procurer des devises en cas de besoin.

Au cours de l'année 2000, l'euro a été régulièrement inclus dans le budget opérationnel du FMI qui détermine trimestre par trimestre les monnaies mises par le FMI à disposition de ses membres. Le FMI a inclus la BCL dans ses opérations pour un montant de 1,5 million d'euros.

Fin 2000, le Luxembourg détenait 19% de son allocation de DTS (1999: 10,5%) suite à l'accumulation des intérêts nets reçus sur les comptes en DTS et la position de réserve.

Le Luxembourg a été régulièrement inclus dans le plan de désignation trimestriel par lequel le FMI détermine les membres obligés d'accepter des DTS de la part d'Etats amenés à utiliser les leurs.

Pourtant, comme en 1999, aucune opération sur la base de désignation n'a eu lieu en 2000 car toutes les transactions en DTS ont pu s'accomplir de façon volontaire entre membres concernés.

Finalement, la BCL a été libérée de la garantie donnée à la BRI, sous la forme d'une participation à un accord multilatéral de substitution dans le cadre d'une ligne de crédit accordée par la BRI au Brésil en 1998, dès lors que la République fédérale du Brésil a rempli ses engagements en avril 2000.

3.1.2 L'activité au niveau de l'Union européenne

La BCL fait partie intégrante du SEBC. Son président est, à ce titre, membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, qui est composé des six membres du Directoire de la BCE ainsi que des gouverneurs des BCN de la zone euro. Le Conseil des gouverneurs se réunit en principe tous les quinze jours. L'article 9.1 du règlement intérieur modifié de la BCE¹ institue les Comités du SEBC composés de représentants de la BCE et des BCN, qui assistent le SEBC dans l'accomplissement de ses tâches et facilitent ainsi les prises de décision au sein du SEBC. Ces Comités rendent compte au Conseil des gouverneurs par l'intermédiaire du Directoire de la BCE. Il en y a actuellement douze: le Comité de la comptabilité et du revenu monétaire (Accounting and Monetary Income Committee, «AMICO»), le Comité de la surveillance bancaire (Banking Supervision Committee, «BSC»), le Comité des billets (Banknote Committee, «BANCO»), le Comité des communications externes (External Communications Committee, «ECCO»), le Comité des systèmes d'information (Information Technology Committee, «ITC»), le Comité des auditeurs internes (Internal Auditors Committee, «IAC»), le Comité des relations internationales (International Relations Committee, «IRC»), le Comité juridique (Legal Committee, «LEGCO»), le Comité des opérations de marché (Market Operations Committee, «MOC»), le Comité de la politique monétaire (Monetary Policy Committee, «MPC»), le Comité des systèmes de paiement et de règlement (Payment and Settlement Systems Committee, «PSSC») et le Comité des statistiques (Statistics Committee, «STC»). Le treizième comité, le Comité budgétaire (Budget Committee, «BUCOM»), institué en vertu de l'article 15 du règlement intérieur modifié de la BCE, rend compte directement au Conseil des gouverneurs. Le travail de ces Comités est généralement préparé par des groupes de travail et des «task forces» spécialisés.

La BCL est également représentée au Comité économique et financier (CEF) qui a pris le relais du Comité monétaire au début de la phase trois de l'UEM. Le CEF est composé de représentants des trésors ou ministères des finances et des banques centrales des Etats membres de l'Union européenne ainsi que de la Commission et de la BCE. Le CEF a comme vocation, entre autres, «de suivre la situation économique et financière des Etats membres de la Communauté et de faire rapport régulièrement au Conseil et à la Commission». Ainsi, le CEF s'est penché sur la «surveillance multilatérale» dont le but est de vérifier si les politiques économiques des Etats membres sont conformes aux «grandes orientations des politiques économiques» et au «Pacte de stabilité et de croissance». Finalement, le CEF a continué de guider les travaux des directeurs des Hôtels des monnaies des Etats membres de l'UE en ce qui concerne les aspects techniques relatifs à la production et à l'introduction des pièces de monnaie en euros.

La révision des traités préparée par la Conférence intergouvernementale (CIG), a abouti lors du Conseil européen de Nice, le 11 décembre 2000, à une modification concernant les cinq sujets suivants:

- La taille et la composition de la Commission européenne.
- La pondération des voix au Conseil de l'Union européenne.
- L'extension du vote à la majorité qualifiée au sein du Conseil de l'Union européenne.
- L'amélioration du mécanisme des coopérations renforcées.
- Les autres modifications à apporter aux traités à propos des institutions européennes en liaison avec les questions précitées et dans le cadre de la mise en œuvre du traité d'Amsterdam.

¹ JO L 125 du 19.5.1999, p.34.

Le traité de Nice, signé le 26 février 2001, amende quelques dispositions du traité CE concernant l'UEM. Ces changements ont été discutés par le CEF en vue de préparer la contribution du Conseil ECOFIN à la CIG.

Les dispositions relatives au fonctionnement du Conseil des gouverneurs de la BCE dans le protocole sur les statuts du SEBC ont été complétées par l'ajout d'un nouveau paragraphe 6 à l'article 10. En vertu de ce nouveau paragraphe 6, les dispositions relatives aux procédures de vote au Conseil des gouverneurs peuvent être modifiées par le Conseil réuni au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, statuant à l'unanimité, soit sur recommandation de la BCE et après consultation du Parlement européen et de la Commission, soit sur recommandation de la Commission et après consultation du Parlement européen et de la BCE. Les modifications aux procédures de vote au Conseil des gouverneurs n'entrent en vigueur qu'après avoir été ratifiées par tous les États membres. A noter qu'une recommandation faite par la BCE en cette matière requiert une décision unanime du Conseil des gouverneurs.

Quant au titre VII du traité CE («La politique économique et monétaire»), il y a lieu de noter l'extension du vote à la majorité qualifiée aux articles suivants:

- art. 100 CE: assistance financière en cas de difficultés graves,
- art. 111, para 4: représentation de la Communauté européenne au niveau international dans le domaine de l'UEM,
- art. 123, para 4: mesures nécessaires à l'introduction de l'euro.

L'Eurosystème et la CEF ont contribué par voie d'avis aux travaux du «Comité des sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières» mandaté par le Conseil européen et présidé par Monsieur Lamfalussy. Selon le Comité des sages, une réforme de la réglementation s'impose afin de mettre en œuvre le plan d'action pour les services financiers d'ici 2005.

Le Comité des sages propose essentiellement d'établir un cadre réglementaire à quatre niveaux pour les marchés des valeurs mobilières. Les actes législatifs de niveau 1 énoncent les grands principes politiques et les éléments essentiels. Le Conseil et le Parlement européen se mettent d'accord sur l'orientation politique fondamentale à donner à chaque sujet y compris sur la portée des mesures d'exécution à déléguer au niveau 2. Le niveau 2 prévoit le travail en réseau des régulateurs nationaux, de la Commission et d'un nouveau comité européen des valeurs mobilières, en vue de définir, de proposer et d'adopter les modalités d'application de la législation de niveau 1. Le Comité des sages suggère ainsi d'instituer deux nouveaux comités, à savoir un comité européen des valeurs mobilières dont la fonction est réglementaire et un comité des régulateurs européens des marchés des valeurs mobilières, doté d'une fonction de conseil. Le niveau 3 a pour objet la coopération des régulateurs nationaux, qui doivent garantir une transposition et une mise en œuvre cohérentes des textes législatifs de niveaux 1 et 2. Au niveau 4 la Commission européenne fera appliquer les règles communautaires de manière plus rigoureuse. Le Conseil européen marque en mars 2001 à Stockholm son accord politique à la liste suivante des objectifs prioritaires à mettre en œuvre d'ici 2003: (i) instauration d'un prospectus unique pour tous les émetteurs de valeurs mobilières, avec enregistrement obligatoire au moyen d'un document de référence; (ii) modernisation des règles à respecter en cas d'admission à la cote et introduction d'une distinction entre admission à la cote et à la négociation; (iii) généralisation du principe de la compétence de l'État membre d'origine (reconnaissance mutuelle) pour les marchés de gros et définition précise de la notion d'investisseur professionnel ou averti; (iv) modernisation et extension des règles d'investissement applicables aux fonds d'investissement et de pension; (v) adoption des normes comptables internationales; et (vi) instauration d'un passeport unique pour les marchés boursiers reconnus (en vertu du principe du contrôle par l'État membre d'origine).

Quant au paquet fiscal, bien que n'ayant pas fait l'objet de discussions au sein du CEF, il est utile de brièvement rappeler que les conclusions du Conseil européen de Santa Maria da Feira des 19 et 20 juin 2000 ont fixé les principes clés sur lesquels reposera la directive relative à l'imposition des revenus de l'épargne et les conditions de la mise en œuvre de la directive, y compris les conditions des passages aux différentes étapes. Le Conseil ECOFIN a approuvé lors de sa réunion des 26 et 27 novembre 2000 le contenu essentiel de la future directive relative à l'imposition des revenus

de l'épargne. Les autres éléments constitutifs du paquet fiscal sont la future directive «intérêts et redevances» ainsi que le code de conduite (fiscalité des entreprises).

Le lecteur trouvera de plus amples détails concernant ce sujet dans le chapitre 6 relatif au contexte réglementaire.

Sur le plan des statistiques européennes et dans le contexte de la mission de l'Office statistique des Communautés européennes (EUROSTAT), le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CMFB) a pour tâche notamment de se prononcer sur le développement et la coordination de ces catégories de statistiques qui sont requises dans le cadre des politiques appliquées par le Conseil, la Commission et les différents comités qui les assistent. Dans le CMFB sont représentés aussi bien les banques centrales que les instituts statistiques nationaux ainsi que la Commission et la BCE. Sous l'égide de ce Comité fonctionnent des groupes de travail et des «task forces» ayant des objets spécifiques. La BCL a contribué activement aux travaux menés dans cette enceinte en 2000. Des progrès ont pu être faits notamment sur le plan des statistiques de comptes financiers, de balance des paiements, de services financiers, de finances publiques ainsi que des comptes nationaux.

3.1.3 L'activité au niveau d'organisations internationales

La BCL a participé à certains groupes de travail auprès de l'OCDE; elle en suit, en général, l'activité.

La BCL, qui n'est pas actionnaire de la BRI, a seulement assisté aux travaux du Comité sur le système financier mondial.

3.2 Les relations avec les acteurs de la place

3.2.1 Les comités BCL

3.2.1.1 Comité Statistiques

Le Comité Statistiques est mis en place par la BCL afin d'assurer un dialogue permanent et structuré avec les organismes représentant les entités soumises à la collecte statistique ainsi que les principaux utilisateurs de l'information statistique.

Le Comité Statistiques agit en tant qu'organe consultatif et assiste la BCL dans sa mission de collecte statistique. Il est appelé à jouer un rôle pivot entre, d'une part, les besoins et exigences et, d'autre part, les moyens et ressources. A cet effet, il prend connaissance des exigences exogènes (BCE, Eurostat, OCDE, FMI, ...) et recense et détermine les besoins endogènes de la Place.

Il veille à une organisation efficace et économique des travaux de compilation tout en ayant le souci d'éviter la redondance et de limiter la charge des entités soumises à la collecte statistique en coordonnant les besoins émanant des différents utilisateurs d'informations.

Le comité contribue également aux publications appropriées du matériel statistique collecté.

3.2.1.2 Comité Informatique

Le Comité Informatique de la BCL s'est réuni une première fois à la fin de l'année 2000. Il est destiné à coordonner les activités d'organes et de comités informatiques existant au Grand-Duché en relation avec le secteur financier. Il s'agit non seulement de renforcer les contacts entre les acteurs au Luxembourg, mais aussi de réagir à temps aux événements provenant de l'étranger. Le comité suivra de près les évolutions dans le domaine des normes techniques ainsi que les nouvelles pratiques pouvant affecter la Place.

3.2.1.3 Comité des Opérations de marché

Le Comité des Opérations de marché, mis en place en 1999 par la BCL, constitue un forum de discussion entre la BCL et des experts du système bancaire. Les discussions portent notamment sur des questions relatives aux opérations de politique monétaire et aux autres opérations bancaires ainsi que sur des questions relatives aux marchés financiers et leurs modalités de fonctionnement.

Le comité a un rôle consultatif et se réunit tous les trimestres. Il effectue des travaux préparatoires en vue de contribuer à l'élaboration d'une position luxembourgeoise.

Le comité comprend huit experts des principales contreparties de la BCL et quatre membres de la BCL. Les membres du comité sont désignés à titre personnel. Ils ont des compétences étendues dans les domaines opérationnels tels la trésorerie, les titres, le front-office, le back-office, ont une connaissance approfondie des marchés financiers et ont une position hiérarchique élevée.

Les sujets traités au cours de l'année ont porté notamment sur les caractéristiques et les changements de la structure des marchés financiers après l'introduction de l'euro, sur la revue de la politique des titres éligibles dans le cadre de la politique monétaire, sur la publication des besoins de liquidité et des facteurs autonomes, sur la situation du système de réserves obligatoires et sur les aspects opérationnels de l'introduction des billets luxembourgeois en euros.

3.2.1.4 Comité Monnaie fiduciaire

Le Comité Monnaie fiduciaire, constitué en 1999 au sein de la BCL aux fins d'assurer un dialogue continu avec les principaux opérateurs sur le terrain de la monnaie fiduciaire, s'est réuni 5 fois en 2000. Sa tâche principale fut de discuter les divers aspects du cash-changeover en préparation de la rédaction par la BCL du scénario du cash-changeover publié en octobre 2000 par la Banque conjointement avec le ministre du Trésor. Par la suite, le Comité Monnaie fiduciaire s'est employé à la discussion de la logistique et de l'organisation du cash-changeover proprement dit selon les lignes fixées dans ledit scénario. Cette tâche occupera le comité plus intensément encore en 2001.

3.2.1.5 Comité des Juristes

En vue de contribuer aux missions de conseil dévolues à la BCL, celle-ci a mis sur pied un Comité des Juristes en juillet 2000 qui a tenu cinq réunions au cours de l'exercice 2000. Les discussions ont surtout porté sur l'état des travaux législatifs au niveau communautaire et national et notamment sur le projet de loi n°4611 portant transposition de la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres ainsi que les projets de loi n°4695 et n°4696 relatifs à la circulation des titres et autres instruments financiers respectivement au transfert de propriété à titre de garantie; ces discussions sont à la base des avis officiels transmis par la BCL au gouvernement et au Parlement, et commentés dans la chronique de législation du présent rapport.

3.2.2 Les comités externes

3.2.2.1 Comité de conjoncture

La démarche stratégique que l'Euroystème a définie afin d'atteindre son objectif principal, consiste notamment dans un suivi régulier de l'évolution des économies des Etats membres de la zone euro. La mission de la BCL l'oblige en conséquence à connaître les développements économiques, en particulier sur le plan national.

Dans ce contexte, le Comité de conjoncture, institué en 1975, agit dans le cadre de la législation mise en place et autorisant le gouvernement à prendre des mesures destinées à prévenir des licenciements pour des causes conjoncturelles et structurelles et afin d'assurer le maintien de l'emploi, fournit un cadre d'excellence pour comprendre et analyser la conjoncture luxembourgeoise ainsi que pour suivre les questions de politique économique qui se posent. La participation de la BCL dans le Comité de conjoncture est double: d'une part, recueillir des informations utiles ayant trait à l'évolution conjoncturelle du Luxembourg, comme cela a été mentionné ci-dessus; d'autre part, la Banque s'efforce de contribuer aux travaux du Comité en portant un éclairage sur les derniers développements dans les matières monétaires et de la place financière, ceci en particulier sous l'optique de l'apport des différents intervenants actifs sur la place financière à l'évolution du marché de l'emploi.

3.2.2.2 Commission de l'indice des prix à la consommation

La BCL participe comme observateur aux travaux de la Commission de l'indice des prix à la consommation qui est chargée de conseiller et d'assister le STATEC dans l'établissement des indices des prix à la consommation. Cette Commission a également pour mission de donner un avis du point de vue technique sur l'établissement mensuel de l'indice des prix à la consommation et de superviser la conformité de celui-ci avec les réglementations nationale et communautaire.

3.2.3 Autres relations

3.2.3.1 Les relations bilatérales

Des contacts directs et privilégiés sont régulièrement organisés par la BCL avec les pouvoirs publics, les contreparties de politique monétaire, les autres institutions financières, les autorités de contrôle, les services de statistiques, les entreprises de services, les forces vives du pays ou le monde diplomatique.

La BCL a conclu divers accords avec le gouvernement, notamment pour la mise en place de ses nouvelles missions dans le domaine de la balance des paiements et pour la préparation de l'émission des billets en euros et la mise en circulation des pièces. La BCL a reçu la visite de nombreuses personnalités, divers membres du gouvernement, les membres de la délégation luxembourgeoise au Parlement européen, le bourgmestre de la Ville de Luxembourg, les représentants des forces vives de la nation, dont les organisations professionnelles et les représentants du monde du travail.

3.2.3.2 Les relations avec d'autres banques centrales

La BCL poursuit le développement de ses relations avec d'autres banques centrales. Elle a poursuivi l'organisation de la présentation, par des conférences à Luxembourg, de membres du Directoire de la BCE, dont le vice-président, M. Christian Noyer. Le président de la BCL a poursuivi ses contacts bilatéraux avec de nombreux gouverneurs dont plusieurs ont été reçus à Luxembourg.

La Banque a reçu des délégués notamment des banques centrales membres du SEBC, de Hongrie, de Turquie, de Croatie, de Slovénie, de Lettonie, d'Ukraine et de Lituanie. Les discussions ont porté notamment sur les perspectives de coopération dans le domaine des systèmes de paiement. Des contacts particuliers sont maintenus avec les banques centrales actives dans la Grande Région à savoir la Deutsche Bundesbank et plusieurs présidents de Landeszentralbanken, de la Banque de France et de la Banque Nationale de Belgique.

Le président de la Banque a participé à divers séminaires et tenu des conférences à Luxembourg et à l'étranger notamment auprès de la Banque centrale du Chili sur le thème «10 years of inflation targeting» ainsi que sur des problèmes institutionnels européens dans diverses villes de l'UE.

Le gouverneur de la Banque populaire de Chine a rendu visite à la BCL. De nombreux points d'intérêt commun ont été évoqués, liés aux perspectives favorables pour les places financières européennes et chinoises. Des modalités concrètes de coopération entre les deux banques centrales feront l'objet de contacts ultérieurs.

Le président de la BCL a participé à la réunion annuelle des gouverneurs des banques centrales des pays francophones, où il a parlé des tendances conjoncturelles de la zone euro et de l'UE. Cette réunion «francophone» s'est tenue à Paris en l'an 2000 en raison de la célébration du bicentenaire de la Banque de France, la prochaine se tiendra à Dakar en 2001.

Les conférences des BCN de l'espace Saar-Lor-Lux-Wallonie permettent aussi de consolider les liens entre les banques centrales actives dans la Grande Région et de présenter notamment les perspectives de conjoncture en cours d'année.

3.2.3.3 Les actions de formation de la BCL

– Actions dans le cadre de l'ATTF

La BCL est actionnaire de la société anonyme «Agence de Transfert de Technologie Financière (ATTF)». La Banque est représentée à son Conseil d'Administration.

L'ATTF a pour objet d'assurer la mise en place, la coordination et l'exécution de programmes de formation et de consultation dans le domaine bancaire et financier à l'attention principalement de personnes non résidentes au Grand-Duché de Luxembourg, en particulier de bénéficiaires en provenance de pays en transition ou en développement.

Des agents de la BCL ont assumé quelques missions à Luxembourg, en particulier au bénéfice de représentants de banques centrales de pays d'Europe de l'Est et d'Asie centrale. Un membre de la BCL a tenu un séminaire en Lituanie auprès de la Banque centrale, sur la comptabilité en milieu de banque centrale.

– Actions propres

La BCL a offert son concours à diverses activités de formation externe dans des cadres académiques ou professionnels.

3.2.3.4 Manifestations extérieures

Des conférences ont été organisées à Luxembourg, sous l'égide du Bridge Forum Dialogue, dont la BCL assure la gestion journalière. Cette nouvelle association est présidée par le président de la BCL; ses vice-présidents sont M. Rodriguez Iglesias, président de la Cour de Justice des CE, M. Karlsson, président de la Cour des comptes européenne et M. Philippe Maystadt, président de la BEI. Ces conférences ont pour but d'engager des débats interdisciplinaires et des échanges d'idées entre d'une part les membres des institutions européennes établies à Luxembourg et d'autre part les acteurs du monde financier, économique et juridique luxembourgeois. En 2000 et au début de 2001, le Bridge Forum Dialogue a tenu les conférences suivantes:

- «European integration at the beginning of the new millenium» par le Professeur Otmar Issing, membre du Directoire de la BCE;
- «Institutional reform of the European Union» par M. Hans-Gert Poettering, président du groupe PPE auprès du Parlement européen et M. Jean-Victor Louis, professeur de droit à l'Université Libre de Bruxelles et à l'Institut européen de Florence;
- «Financing the information society – the role of the European Investment Bank» par M. Philippe Maystadt, président de la BEI.

Deux Prix Nobel d'économie, les professeurs Robert Mundell et Franco Modigliani ont été reçus à la BCL pour des échanges de vues et des conférences sur des sujets liés à l'euro, au système financier international et à l'emploi.

3.3 La stratégie de communication de la BCL

La BCL a un double rôle en communication:

- contribuer à la politique de communication de l'Eurosystème et veiller à la diffusion sur place des informations et documents finalisés par la BCE;
- compléter par des activités et publications propres l'information du public dans sa sphère de compétence.

3.3.1 La communication dans le cadre de l'Eurosystème

La BCL est le relais de l'Eurosystème à Luxembourg. Elle veille à la diffusion des informations et documents de la BCE. La BCL est associée à l'élaboration du Rapport annuel de la BCE qui contient aussi les comptes financiers. Ce Rapport et le Bulletin mensuel de la BCE sont diffusés aux interlocuteurs réguliers de la Banque. Depuis décembre 2000, le Bulletin mensuel contient des projections économiques des agents de l'Eurosystème établies sur base biannuelle. Au cours de l'exercice 2000 ont aussi été diffusées deux brochures d'information pour le grand public: «La politique monétaire en phase III: Documentation générale sur les instruments de politique monétaire et les procédures de l'Eurosystème» et une brochure de présentation «La Banque centrale européenne» où sont traités l'euro, la structure de l'Eurosystème, l'objectif de stabilité des prix, le régime d'indépendance et de transparence, la stratégie et les instruments de politique monétaire. Les publications de la BCE sont adressées gratuitement sur demande; elles sont aussi disponibles dans toutes les langues officielles de l'UE sur le site Internet www.ecb.int auquel le site BCL est relié.

La BCL diffuse chaque semaine les communiqués de la BCE aux organes de presse nationaux. Ce sont notamment les communiqués de presse sur les décisions de politique monétaire, émis systématiquement après chaque réunion du Conseil des gouverneurs, les déclarations liminaires du président Wim Duisenberg lors des conférences de presse mensuelles de la BCE, la situation financière consolidée de l'Eurosystème, des statistiques monétaires et financières ainsi que les agrégats monétaires de la zone euro. La BCL transmet ces mêmes documents aux autorités nationales concernées.

La BCL veille aussi à expliquer, au niveau de sa zone de ressort, la politique monétaire unique et en général les activités de l'Eurosystème.

La BCL assure le respect des principes de communication arrêtés par le Conseil des gouverneurs de la BCE, en particulier en matière:

- de communication «single voice» impliquant l'unité de message et
- de publication des projections macroéconomiques.

3.3.2 Les activités de communication de la BCL

La BCL assure des publications périodiques. Son Rapport annuel est requis par la loi; son Bulletin est diffusé gratuitement à ses abonnés. Les Bulletins 2000/1, 2000/2 et 2000/3 de la BCL comprennent, conformément à leur structure habituelle, quatre rubriques.

La première rubrique constitue le rapport économique et financier sur l'économie européenne et spécialement l'économie luxembourgeoise. La deuxième rubrique est composée d'analyses telles que:

- une analyse du Bulletin 2000/1, portant sur l'inflation au Luxembourg qui s'est accélérée au cours de l'année et qui a décroché par rapport à l'inflation de la zone euro, a fait l'objet de nombreux commentaires dans la presse nationale.

Parmi les autres analyses, on peut relever:

- l'évolution de la masse monétaire au Luxembourg;
- «Consolidation in the European securities settlement systems environment»;
- l'évolution du marché interbancaire à Luxembourg;
- l'inflation des prix des actifs immobiliers à Luxembourg;
- le virement en droit luxembourgeois;
- l'environnement informatique de la BCL;
- l'échange électronique de données de la BCL avec le monde extérieur;
- le rôle de l'Eurosystème à l'égard des systèmes de paiement et de règlement d'opérations sur titres.

Les statistiques monétaires, financières et économiques sont présentées dans une rubrique à part. Le Bulletin comporte aussi des «Actualités et Divers» qui font le point sur de nouvelles activités de la BCL; elles reprennent les textes de discours officiels et listent les récentes publications de la BCL et de la BCE. De même, elles informent régulièrement sur la Campagne d'Information Euro 2002 quant à l'introduction des billets et pièces en euros. Les Bulletins de la BCL peuvent être consultés et téléchargés sur le site www.bcl.lu.

Les nouveaux cahiers d'études de la BCL, publiés dès 2001, contribuent à présenter les résultats de recherche, par leurs auteurs respectifs. Le cahier n° 1 porte sur: «An assessment of the national labour market on employment, unemployment and their link to the price level in Luxembourg».

Le site internet www.bcl.lu divulgue des informations d'actualité ainsi que des informations sur l'organisation de la Banque et ses services. Le site s'adresse surtout aux professionnels: banquiers, économistes, statisticiens, chercheurs, étudiants,... Il est un outil d'information et de diffusion complémentaire aux autres canaux de communication de la BCL. Le site comporte une interface bilingue (français-anglais) et est mis à jour sur une base hebdomadaire. Sa page d'accueil comporte une «mailing list» qui permet aux internautes de s'inscrire sur la liste et, en retour, d'être informés des actualités et statistiques récentes de la Place. La fréquentation du site BCL se chiffre en fin d'année 2000 à environ 180 000 hits/mois (nombre de fichiers accédés), avec une moyenne de 6 500 visiteurs/mois. Il est prévu de rafraîchir en 2001 le design graphique du site et de revoir sa structure afin de refléter au mieux l'image *corporate* de la Banque.

La BCL entretient des relations avec la presse nationale et internationale. Elle publie des communiqués portant sur les actualités de la place financière, les nouvelles activités de la Banque ou ses relations publiques officielles. La BCL organise aussi des conférences de presse comme à la sortie de son Rapport annuel; ses dirigeants accordent des interviews dans le cadre de la politique de communication; ils participent à des séances académiques et tiennent des exposés au Luxembourg et à l'étranger.

3.4 La Campagne d'Information Euro 2002 sur l'introduction des billets et pièces en euros

Plus de deux ans se sont écoulés depuis que l'euro est devenu l'unité monétaire légale de quelque 300 millions d'Européens. Dès le 1^{er} janvier 1999, le basculement des marchés monétaires et du secteur financier s'est déroulé sans heurt, mais jusqu'à présent la nouvelle monnaie est restée invisible pour le grand public.

Le remplacement des billets et pièces nationaux par les nouveaux signes monétaires européens et l'organisation pratique de la période de double circulation constitue une opération de grande envergure sans équivalent dans l'histoire. C'est l'étape ultime du passage à la monnaie unique et, pour la majorité de la population, la partie la plus tangible de l'UEM.

Dans l'environnement multi-devises qui caractérise les paiements en espèces au Luxembourg (francs luxembourgeois et belge, franc français, mark allemand), le passage à l'euro implique une simplification radicale.

L'Eurosystème est en charge de l'émission des billets en euros et de la mise en circulation des billets et des pièces en euros. Au Luxembourg cette mission incombe à la BCL de même que celle de l'information du public sur les aspects techniques des billets et pièces en euros.

3.4.1 Les objectifs de la Campagne Euro 2002

La Campagne d'Information Euro 2002, conduite par la BCE et les BCN de la zone euro, comporte deux grands volets:

- a) l'information sur:
 - les billets et les pièces en euros, y compris leurs couleurs et leurs dimensions;
 - les signes de sécurité qui permettront au public de vérifier l'authenticité des nouveaux billets et des nouvelles pièces (ces éléments seront rendus public en septembre 2001);
 - les valeurs unitaires;
 - les modalités pratiques du «cash-changeover» au Luxembourg.
- b) la formation des personnes appelées à traiter les nouveaux signes monétaires (caissiers et personnel de caisse, policiers, agents de sécurité, ...).

3.4.2 Les accords de partenariat

De multiples contacts ont été noués conjointement avec le ministère des Finances en vue de conclure des accords de partenariat avec les organes les plus représentatifs du secteur public et privé. Le programme de partenariat constitue la pierre angulaire de la campagne EURO 2002, car il vise l'effet multiplicateur d'informations sur l'euro aux différents groupes de la société.

Les principaux partenaires sont:

- Les banques, premiers clients de la BCL, jouent un rôle crucial de par leurs contacts avec le public et leur expertise en matière financière.
- Le secteur de la distribution commerciale est un vecteur de communication important avec le grand public. Il sera particulièrement sollicité pendant la période de double circulation, au Luxembourg du 1^{er} janvier 2002 au 28 février 2002, lors de la mise en circulation de l'euro et le retrait des francs.
- Les institutions éducatives, pour sensibiliser le public des écoliers, aussi intéressés que les adultes, par les nouveaux signes monétaires.
- Les organisations actives auprès des populations plus vulnérables, dont les aveugles et malvoyants, les personnes âgées qui ont besoin d'informations appropriées.
- Les forces de police qui recevront du matériel et un entraînement spécifique afin de pouvoir contribuer à la répression des contrefaçons.

- Le secteur du tourisme qui permet de toucher des visiteurs non-résidents, provenant parfois de pays lointains et qui se trouveront confrontés à une nouvelle monnaie et à des modalités de cash-changeover nationales différentes.
- Les médias constituent des partenaires primordiaux pour la diffusion d'informations au grand public.

Le programme de partenariat a été officialisé le 30 janvier 2001 au siège de la BCL.

3.4.3 Les phases de la Campagne Euro 2002

Depuis le 4 janvier 2001, la BCL met en oeuvre une communication sur l'euro qui constitue le volet national de la Campagne d'Information Euro 2002, coordonnée par la BCE mais mise en oeuvre par les BCN au niveau national.

Deux phases marquent la campagne.

1^{re} phase de la campagne (-> fin août 2001)

Un large éventail d'informations générales et pratiques sont disponibles sous forme de documents originaux qui peuvent être imprimés et distribués par les partenaires. La BCL met à disposition des partenaires des maquettes pour la réalisation d'affiches, de dépliants, d'annonces, etc., traitant des billets et des pièces en euros, ainsi qu'une cassette vidéo d'information. Ces documents peuvent être adaptés aux propres besoins et exigences du partenaire. Toutes ces actions sont soutenues par un programme presse adéquat avec des articles élaborés auprès de la BCL.

2^e phase de la campagne (septembre 2001 à mars 2002)

Durant la seconde phase, qui débutera au mois de septembre 2001, l'aspect définitif des billets et leurs signes de sécurité seront révélés. La BCL fournira alors les informations adéquates traitant des questions de sécurité. C'est la phase la plus active de la campagne.

3.4.4 Les éléments de la Campagne Euro 2002

Dans le cadre des actions planifiées par l'Eurosystème, la BCL met sur pied ses propres activités de communication dont les éléments principaux sont:

a) €-clock

L'€-clock, indiquant en chiffres lumineux le compte à rebours jusqu'à l'€-day, a été inaugurée le 4 janvier 2001 lors d'une conférence de presse à la BCL. L'€-clock vise à sensibiliser le public à la nouvelle monnaie et à la date d'introduction de plus en plus proche. Ce panneau véhicule également des messages-clés concernant l'euro.

b) Brochure «Introduction des billets et pièces en euros au Grand-Duché de Luxembourg»

La brochure «Introduction des billets et pièces en euros au Grand-Duché de Luxembourg» fut publiée par la BCL en octobre 2000; elle est le fruit d'une collaboration de la BCL avec les principaux acteurs économiques du Luxembourg et avec le ministère des Finances. Editée en français, en anglais, en allemand et en portugais, elle vise dans un premier temps un public professionnel et semi-professionnel. Une version grand public de ce document sera éditée au cours de l'année 2001.

c) Euro-news

Depuis le 1^{er} février 2001, la BCL est régulièrement présente dans les médias nationaux via des articles de presse, intitulés «Den Euro – eis Suen», et des spots radio et TV.

De nombreux aspects, en ce compris pratiques et techniques, sur l'introduction des billets et pièces en euros au Luxembourg, sont présentés au public. La BCL a choisi de signer ces articles pour témoigner de sa responsabilité en matière d'information du public.

d) Foires

Afin d'avoir un contact direct avec le grand public, la BCL sera présente aux grandes foires organisées à Luxembourg en 2001.

e) Expositions

A la fin de 2001 et au début de 2002, la BCL organisera une exposition sur l'euro dans les halls des plus grands centres commerciaux du pays afin de familiariser davantage le public avec la nouvelle monnaie.

f) Conférence d'information campagne Euro 2002

Comme dans toutes les capitales des autres pays de la zone euro, la BCL regroupera à Luxembourg pendant une journée les principaux acteurs du cash-changeover à des «workshops».

g) Hotline

Une hotline téléphonique (numéro 80020101) fonctionne pour répondre aux demandes du public concernant les billets ou les pièces en euros et leur introduction au Luxembourg.

h) Site *www.bcl.lu*

Le site de la BCL fournit des informations actualisées sur l'introduction des billets et pièces en euros au Luxembourg; un accent particulier est mis sur les informations concernant le scénario du cash-changeover national.

i) Site *www.euro.ecb.int*

Ce site multilingue de l'Eurosystème, lancé à la fin du mois de janvier 2001, fournit des informations actualisées sur les billets et pièces en euros.

CHAPITRE

IV

RAPPORT ANNUEL 2000

LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION

Chapitre	IV		
	4.1	L'organisation de la BCL	139
	4.1.1	Le Conseil	139
	4.1.2	La Direction	141
	4.1.3	L'organigramme de la BCL	142
	4.2	Les moyens mis en oeuvre	143
	4.2.1	Le personnel	143
	4.2.1.1	L'évolution des effectifs	143
	4.2.1.2	La gestion des ressources humaines	144
	4.2.1.3	La formation du personnel	144
	4.2.1.4	Le fonds de pension	144
	4.2.2	Les bâtiments	144
	4.2.3	Les systèmes d'information et de communication	145
	4.2.4	La comptabilité et le budget	145
	4.2.4.1	La comptabilité	145
	4.2.4.2	Le budget	146
	4.2.5	L'audit interne	146
	4.3	Les comptes financiers au 31 décembre 2000	147
	4.3.1	Les chiffres-clés à la clôture du bilan	147
	4.3.2	Le rapport du réviseur aux comptes	149
	4.3.3	Le bilan au 31 décembre 2000	150
	4.3.4	Le hors-bilan au 31 décembre 2000	152
	4.3.5	Le compte de profits et pertes pour l'exercice clos au 31 décembre 2000	153
	4.3.6	L'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2000	154

4 LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION

4.1 L'organisation de la BCL

4.1.1 Le Conseil



YVES MERSCH



ANDRÉE BILLON



JEAN HAMILIUS



MATHIAS HINTERSCHIED



SERGE KOLB



PATRICE PIERETTI



NICO REYLAND



MICHEL WURTH

La composition du Conseil de la BCL en 2000 était la suivante:

Président: Yves Mersch

Membres: Andrée Billon
Jean Hamilius
Mathias Hinterscheid
Serge Kolb
Patrice Pieretti
Nico Reyland
Pierre Werner
Michel Wurth

En date du 12 octobre 2000, Monsieur Pierre Werner a présenté sa démission pour raison de santé comme membre du Conseil de la BCL. Dans sa réunion du 26 octobre 2000, le Conseil a rendu hommage à l'engagement indéfectible de Monsieur Pierre Werner pour les intérêts de la Banque.

Conformément à l'article 6 de la loi du 23 décembre 1998, le Conseil de la Banque a les compétences suivantes:

- a) discute des implications de la politique monétaire, sans préjudice de l'indépendance de son président par rapport à toute instruction en sa qualité de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE et sans préjudice des dispositions relatives au secret professionnel applicables au SEBC.
- b) détermine la politique d'affaires de la Banque centrale et arrête les lignes directrices relatives à la situation patrimoniale de la Banque centrale.
- c) approuve annuellement le budget, les comptes financiers et le rapport de la direction.
- d) doit donner son accord avant l'utilisation du fonds de réserve de la Banque centrale.
- e) contribue à établir les rapports d'activités de la Banque centrale visés à l'article 11.
- f) propose au gouvernement la nomination du réviseur aux comptes de la Banque centrale.
- g) approuve le règlement d'ordre intérieur de la direction.
- h) doit donner son avis avant toute décision de révocation d'un membre de la direction.
- i) est saisi pour avis de tout projet de règlement grand-ducal pris sur la base de l'article 14 de la présente loi concernant les agents de la Banque centrale.
- j) doit marquer son accord avant l'application de toute sanction disciplinaire à l'encontre d'un agent de la Banque centrale, pour laquelle l'avis préalable du Conseil de discipline de la fonction publique serait requis.

En 2000, le Conseil a tenu 5 réunions.

Conformément à ses attributions légales, le Conseil a suivi de près la situation patrimoniale de la Banque. Il a par ailleurs régulièrement observé et commenté l'évolution économique et financière nationale et internationale et a été tenu au courant des décisions prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

Le Conseil a constamment été tenu au courant de l'avancement des préparatifs réalisés dans le cadre du cash-changeover.

Le Conseil a eu une rencontre avec le réviseur aux comptes au cours de laquelle furent évoquées notamment des questions de méthodologie (établissement de critères de performance, méthode d'analyse des risques). L'auditeur interne a présenté au Conseil un rapport sur ses inspections dans les différents départements de la Banque ainsi que sur l'accomplissement de ses activités dans le cadre des obligations de la Banque vis-à-vis de la BCE.

Le Conseil fut régulièrement informé sur l'évolution de la situation du personnel de la Banque. Il a été très préoccupé par les problèmes rencontrés en matière d'établissement du fonds de pension prévu par la loi ainsi qu'en matière de statut du personnel.

Relativement au chantier «Nouveau Royal», le Conseil a eu des rencontres avec les architectes et les ingénieurs pour s'informer de l'avancement des travaux. Il a, à l'unanimité, approuvé la décision de la direction de donner à ce bâtiment le nom de «Bâtiment Pierre Werner» en hommage à la personnalité éminente qu'est Monsieur Werner en matière politique, financière et monétaire au niveau national et européen.

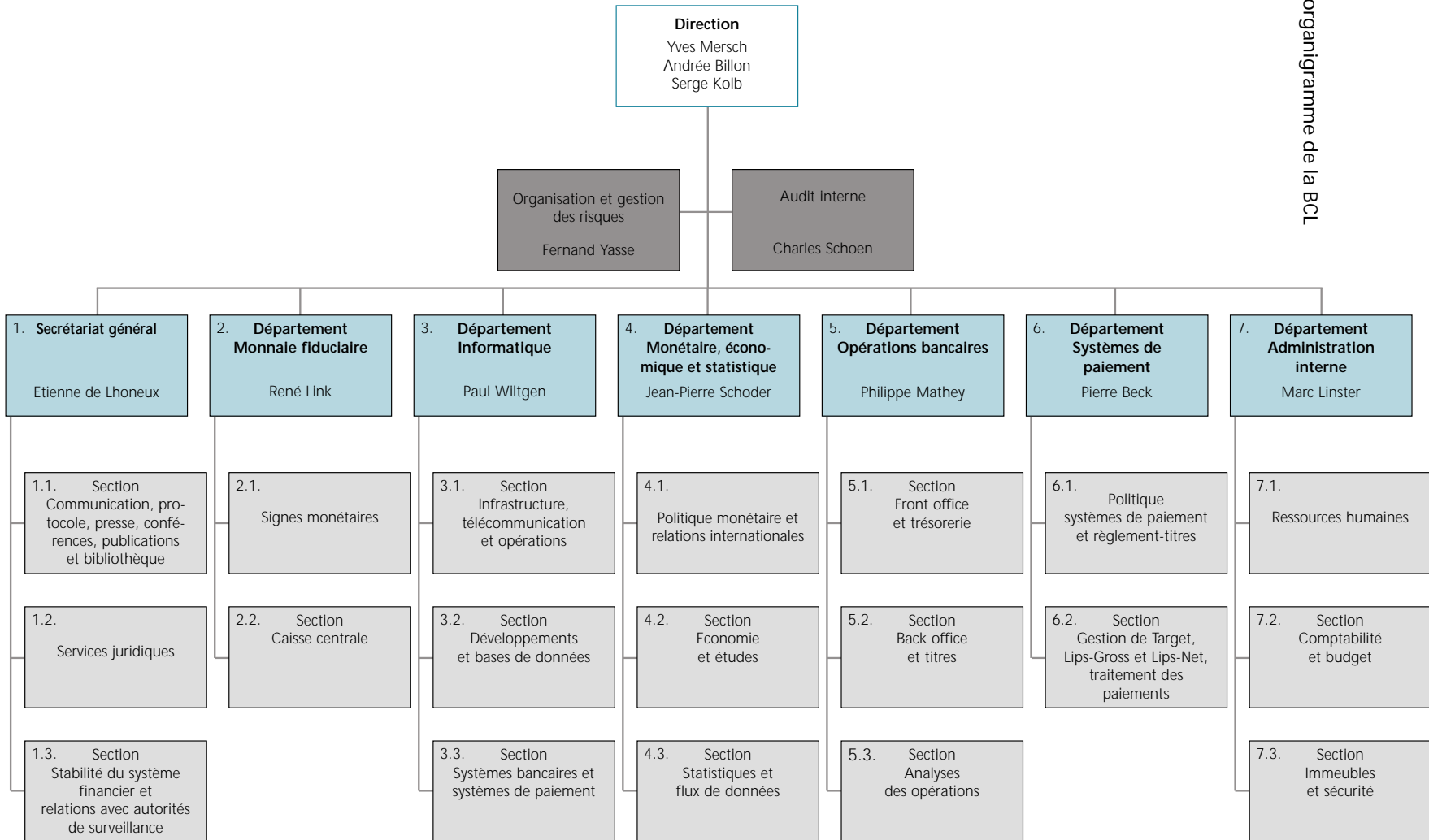
4.1.2 La Direction



La Direction comprend:

Yves Mersch:	Directeur général
Andrée Billon:	Directeur
Serge Kolb:	Directeur

4.1.3 L'organigramme de la BCL



4.2 Les moyens mis en oeuvre

4.2.1 Le personnel

4.2.1.1 L'évolution des effectifs

Au cours de l'année 2000, le personnel de la BCL a augmenté de 6,45% pour atteindre un total de 165 agents au 31 décembre 2000 (direction comprise), ce qui représente 161 postes en termes d'équivalents temps plein. Au 31 décembre 2000, 6 agents ont travaillé à mi-temps et 1 agent est détaché au FMI à Washington. La BCL a accueilli 15 nouveaux collaborateurs alors que 5 personnes l'ont quittée, dont 2 après un congé sans traitement de plusieurs années. Deux concours de recrutement ont été organisés le 25 mars et le 21 octobre 2000 auxquels un total de 419 candidats s'étaient inscrits. A part les demandes de participation aux concours, la BCL a reçu presque 500 demandes d'emploi spontanées, une centaine de réponses à diverses annonces et environ 120 candidatures pour un stage ou un job de vacances au cours de l'exercice 2000. La moyenne d'âge du personnel de la BCL a légèrement augmenté pour passer de 34,33 à 35,14 ans. Les effectifs au 31 décembre 2000 se composent de 29% d'agents féminins et de 71% d'agents masculins.

TABLEAU 1.1:

ÉVOLUTION DES EFFECTIFS PAR MOIS

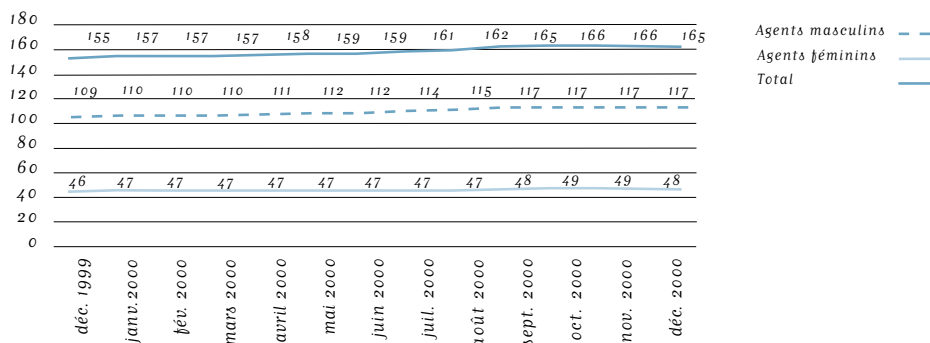
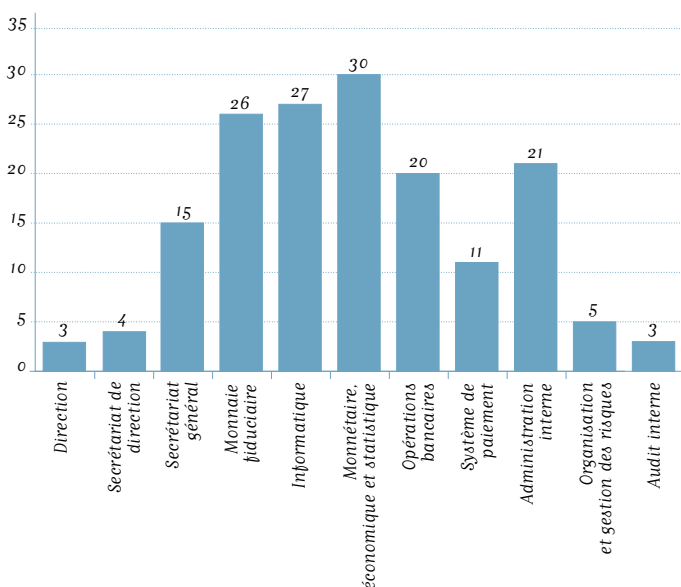


TABLEAU 1.2:

EFFECTIFS PAR ENTITÉ AU 31.12.2000



4.2.1.2 La gestion des ressources humaines

Au cours de deux premiers mois de l'année 2000, les collaborateurs de la section Ressources humaines ont eu des entretiens individuels avec tous les membres du personnel.

La BCL a adopté le règlement de travail régissant les conditions de travail internes du personnel qui a été mis en application au 1^{er} mai 2000.

Le projet du statut des agents de la BCL a été élaboré en cours d'année et attend actuellement sa mise en vigueur. Les fiches descriptives de postes et l'attribution de titres fonctionnels et administratifs aux agents de la BCL sont également en voie de finalisation.

4.2.1.3 La formation du personnel

La BCL met un accent particulier sur la formation des nouveaux agents stagiaires et la formation continue de son personnel. Un total d'environ 4 500 heures de formation a été réalisé au cours de l'année 2000, ce qui représente une moyenne de 3,5 jours de formation par agent.

4.2.1.4 Le fonds de pension

La Banque a franchi des étapes importantes au cours de l'an 2000 dans les travaux de mise en place de son fonds de pension, prévu à l'article 14 (4) b de sa loi organique du 23 décembre 1998.

Une analyse juridique et technique des droits de pension a été élaboré ensemble avec un consultant externe. Un modèle actuariel permettant d'évaluer, de manière prudentielle, l'engagement de la Banque en matière d'assurance pension à une date donnée en fonction d'un ensemble cohérent de paramètres socio-économiques, des carrières prévisionnelles des personnes dont elle a la charge de pension et des différents régimes de pension applicables, a été mis au point.

La BCL a procédé à la sélection des intervenants externes (gestionnaire du passif, banque dépositaire, assureur) et négocié les contrats de collaboration respectifs qui sont prêts pour signature.

Un comité directeur, composé des trois membres de la direction de la Banque, de trois représentants du personnel et de deux membres cooptés, a été constitué en vue d'organiser et de superviser la gestion du fonds de pension.

Afin d'assurer l'application des dispositions légales relatives respectivement au fonds de pension de la BCL et aux systèmes de pension au Luxembourg, la Banque a demandé l'intervention du gouvernement et des différentes autorités compétentes en la matière.

Au 31 décembre 2000 la BCL attend la réaction des autorités publiques afin de pouvoir conclure les contrats susmentionnés et de constituer les réserves financières nécessaires pour faire face aux engagements.

4.2.2 Les bâtiments

Le planning de la mise en service des installations techniques du nouveau bâtiment «Pierre Werner» a été respecté. Le fonctionnement des installations informatiques et techniques a débuté en août 2000. La réception provisoire a été faite en décembre en collaboration avec les bureaux d'architecture et d'ingénierie.

Le déménagement du personnel des anciens bâtiments vers le nouveau a été effectué fin 2000 suivant le calendrier fixé.

La BCL a respecté le budget prévu pour l'année 2000 concernant les travaux d'aménagement du site Royal.

Les installations de sécurité, prévues dans le concept de sécurité approuvé par le Conseil et la Direction de la BCL, sont en cours de finalisation.

Les travaux de la phase 3 Ancien Royal ont débuté le 2 janvier 2001 et seront achevés le 23 avril 2001. Des installations techniques et audiovisuelles sont prévues dans les nouvelles salles de réunion. La fin des travaux sur le site Royal est prévue au 1^{er} mai 2001.

4.2.3 Les systèmes d'information et de communication

En ce qui concerne l'infrastructure, l'année 2000 a été marquée par le déménagement des salles informatiques et du département Informatique du bâtiment Staar à la Gare vers le bâtiment Pierre Werner au boulevard Royal. D'autres systèmes informatiques ont été relogés du bâtiment Ancien Royal vers le bâtiment Pierre Werner qui offre une technologie de pointe. Le déménagement a été précédé par la mise en place de l'infrastructure des salles et du câblage du bâtiment Pierre Werner. Les déménagements informatiques ont eu lieu en septembre et octobre, suivis de ceux d'une grande partie des agents logés jusque-là dans le bâtiment Ancien Royal.

En conséquence, le réseau informatique a été recentré sur les deux bâtiments mentionnés, constituant le siège de la BCL, et le site de backup à Munsbach auprès du CETREL.

Le site de backup a continué à être équipé de systèmes additionnels. L'installation de systèmes dans des lieux distants n'étant pas suffisant pour disposer de systèmes effectivement à l'abri de pannes, des tests extensifs de fail over entre le site primaire et le site secondaire ont eu lieu. Cet effort sera permanent à l'avenir, afin de garantir l'évolution des deux sites en parallèle. Pendant l'année en cours, d'autres systèmes, propres à l'Eurosystème, auront une composante backup locale et seront installés à Munsbach.

Des tests d'intrusion, effectués par une firme spécialisée, ont confirmé le niveau de sécurité élevé atteint.

La séparation des systèmes informatiques partagés jusqu'à présent avec la CSSF s'est poursuivie et doit se terminer au premier trimestre de 2001. Des possibilités d'échanger des données informatiques, envoyées par les banques et OPC aux deux organisations, existent, soit pendant une phase transitoire, soit pour des raisons de backup mutuel.

Dans le domaine des applications, la BCL a connu un upgrade du logiciel utilisé pour TARGET, ce qui a permis d'accroître encore plus la disponibilité de ce système pour atteindre 99,64%. Des préparations techniques ont eu lieu afin de permettre à la BCL de devenir membre de LIPS-Net et de régler ainsi ses paiements elle-même.

Un projet, appelé «Night-Time Link», a été initié en fin d'année. Il permettra de mettre à disposition des liquidités aux banques clientes de Clearstream afin de leur permettre d'effectuer des opérations financières au cours de la nuit.

Une application, ainsi que l'infrastructure nécessaire, permettant l'archivage sur disque optique des données informatiques pendant le délai légal nécessaire, a été mise en place.

Le développement de l'application pour l'établissement de la balance des paiements luxembourgeoise, dont l'exploitation sera faite en collaboration avec le STATEC, a été entamé. Elle entrera en stade de pré-production dans la seconde moitié de 2001 avec le rapatriement des données historiques nécessaires à partir de l'IBLC.

En préparation à l'introduction des billets et pièces en euros l'année prochaine, le choix s'est porté sur un nouveau logiciel dont la mise en production, pour la circulation des francs, a déjà eu lieu début 2001, plutôt que de moderniser l'outil utilisé jusqu'ici.

Les autres projets entamés, en tant que membre de l'Eurosystème, ont été poursuivis l'année passée, notamment l'application de support pour la lutte contre les falsifications de l'euro, mais aussi une application d'exploitation de données statistiques.

Au-delà des extensions déjà mentionnées, l'année 2001 sera caractérisée par de nouvelles connexions avec le monde extérieur, une évolution de ces connexions dans le cadre de l'Eurosystème, une évolution dans le domaine bureautique et de nouvelles applications, notamment statistiques, toujours dans le cadre de l'Eurosystème, mais aussi au niveau local.

4.2.4 La comptabilité et le budget

4.2.4.1 La comptabilité

L'Eurosystème impose un reporting journalier de la situation active et passive de la part de chaque membre, selon des règles harmonisées.

Au cours de l'exercice 2000, la BCL a perfectionné le système comptable et les procédures afin de répondre aux différents critères de l'Eurosystème et aux standards internes.

La comptabilité est établie en euros. Les systèmes de contrôle ont été renforcés au cours de l'exercice. La Banque effectue un suivi régulier de l'évolution des rubriques du bilan, du hors-bilan et du compte de profits et pertes. Les investissements, les produits et les charges font l'objet d'une attention particulière en relation avec les procédures de contrôle interne.

Le «management information system» a été étendu et répond aux besoins essentiels en vue du suivi des pôles d'activités de la Banque. Il est basé à l'heure actuelle sur un jeu de tableaux de bord à périodicité journalière, hebdomadaire, mensuelle, trimestrielle et annuelle. Ces tableaux concernent l'évolution des principales rubriques du bilan, les prévisions, les comptes intra-SEBC, les données de politique monétaire ainsi que le compte de profits et pertes. Une analyse des résultats par type d'activité complète l'analyse longitudinale des rubriques du compte de résultat.

La Banque vérifie périodiquement l'exposition aux risques et contrôle dans ce cadre l'adéquation des fonds propres et des provisions à court, moyen et long terme. La Banque contrôle de manière approfondie les évolutions de la marge d'intérêt et compare la rentabilité de ses différents investissements par rapport à des valeurs de référence. La Banque procède à des évaluations statique et dynamique de sa situation en matière de liquidité et effectue des analyses prospectives des facteurs externes.

Le Conseil et la Direction de la Banque sont régulièrement informés des résultats provisoires et prévisionnels afin de décider au mieux des orientations futures et des actions à entreprendre.

4.2.4.2 Le budget

Le Conseil de la Banque approuve au cours du mois de décembre de chaque année le budget de l'année à venir qui est préparé selon la procédure budgétaire visant une gestion rationnelle des ressources de la Banque.

La procédure budgétaire permet de fixer une limite supérieure à ne pas dépasser en matière de charges. A l'intérieur de cette limite, des dépenses ne peuvent être engagées que dans la mesure où elles respectent les règles de la Banque en matière de rentabilité et d'efficacité économique.

La structure analytique de la BCL a été prolongée au niveau des sections, avec l'élaboration du système intégré des entités de comptabilité générale, budgétaire et analytique.

Le suivi du budget est centralisé au niveau de la section Comptabilité et Budget qui produit des situations trimestrielles à l'attention des responsables des différentes entités administratives de la Banque. Celles-ci reprennent l'état d'avancement des dépenses et recettes par rapport aux prévisions budgétaires ainsi qu'une analyse des écarts.

4.2.5 L'audit interne

La BCL s'est dotée d'un système de contrôle interne adapté à ses activités conformément aux normes généralement admises dans le secteur financier. Les principes de ce contrôle interne ainsi que la répartition des différentes responsabilités dans ce domaine sont retenus dans le manuel des procédures de travail.

La mission principale de l'audit interne est de vérifier le bon fonctionnement du contrôle interne. Cette mission est confiée à la cellule Audit interne qui rapporte directement au président de la Banque. La définition de la mission générale de l'audit interne tient compte des règles émises en la matière sur la place financière de Luxembourg ainsi que des normes de l'Institut des auditeurs internes et de la «ESCB Audit Policy».

Dans le cadre d'un plan d'audit, qui retient des missions coordonnées au niveau du «Internal Auditors Committee» (IAC) de la BCE et des missions locales, l'audit interne de la BCL a effectué, au cours de l'exercice 2000, des missions dans les domaines des systèmes de paiement, du système de transfert des titres, des opérations de politique monétaire, des opérations relatives à l'émission et au retrait de signes monétaires, des statistiques, de la comptabilité et de l'informatique.

Les missions d'audit donnent lieu à des recommandations dont le suivi est assuré par la cellule d'audit interne.

4.3 Les comptes financiers au 31 décembre 2000

4.3.1 Les chiffres-clés à la clôture du bilan

CHIFFRES-CLÉS À LA CLÔTURE DU BILAN

	1999 EUR	2000 EUR	Variation en % 2000/1999
Total du bilan	11 210 976 005	20 986 264 254	87%
Dépôts des banques	4 182 725 909	4 911 694 804	17%
Créances envers les banques	9 096 577 247	19 325 913 603	112%
Non exigible (1), comptes de réévaluation et provisions pour risques bancaires spécifiques	218 845 318	264 601 880	21%
Produit net bancaire (2)	18 785 603	35 206 775	87%
Frais généraux administratifs	13 841 183	16 552 939	20%
Résultat net	895 419	3 066 462	242%
Cash-flow (3)	13 849 638	41 442 047	199%
Part de la BCL dans le capital de la BCE	0,1492%	0,1492%	
Part de la BCL dans les opérations de politique monétaire de l'Eurosysteme	3,599%	7,177%	

(1) Capital, fonds de réserve, fonds pour risques bancaires généraux et bénéfice net à affecter aux réserves

(2) Résultat net sur intérêts et revenus assimilés, résultat net sur commissions, résultat net provenant d'opérations financières

(3) Bénéfice net plus corrections de valeur nettes et dotations nettes aux provisions pour risques bancaires

4.3.2 Le rapport du réviseur aux comptes

Au Conseil de la Banque centrale du Luxembourg

Au Gouvernement

A la Chambre des Députés

Nous avons contrôlé les comptes financiers ci-joints de la Banque centrale du Luxembourg pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2000. Les comptes financiers sont établis par la Direction et approuvés par le Conseil. Notre responsabilité est, sur la base de nos travaux de révision, d'exprimer une opinion sur ces comptes financiers.

Nous avons effectué nos travaux de révision selon les Normes Internationales de Révision. Ces normes requièrent que nos travaux de révision soient planifiés et exécutés de façon à obtenir une assurance raisonnable que les comptes financiers ne comportent pas d'anomalies significatives. Une mission de révision consiste à examiner, sur la base de sondages, les éléments probants justifiant les montants et informations contenus dans les comptes financiers. Elle consiste également à apprécier les principes et méthodes comptables suivis et les estimations significatives faites par la Direction pour l'arrêté des comptes financiers, ainsi qu'à effectuer une revue de leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos travaux de révision forment une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes financiers ci-joints donnent, en conformité avec les principes comptables généralement admis et ceux définis par le Système européen de banques centrales, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Banque centrale du Luxembourg au 31 décembre 2000 ainsi que du résultat de l'exercice se terminant à cette date.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Réviseur d'entreprises
Représentée par

Luxembourg, le 15 mars 2001



Pierre Krier



Didier Mouget

4.3.3 Le bilan au 31 décembre 2000

LE BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2000

(EXPRIMÉ EN EUROS)

	NOTE	2000	1999
		EUR	EUR
ACTIF			
Avoirs et créances en or	3	22 373 880	22 107 235
Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	4	82 320 948	76 995 897
- créances sur le FMI		82 163 186	76 665 397
- créances auprès de banques, titres, prêts et autres actifs en devises		157 762	330 500
Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	5	262 634	720 591 718
- comptes auprès de banques, titres et prêts		262 634	720 591 718
Concours en euros à des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	6	19 281 561 908	9 000 293 956
- opérations principales de refinancement	6.1	17 316 665 300	4 841 044 700
- opérations de refinancement à long terme	6.2	1 964 896 608	3 431 930 000
- facilités de prêt marginal	6.3	-	727 319 256
Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro	7	44 351 695	96 283 291
Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	8	198 102 637	199 357 376
Créances envers l'Eurosystème	9	82 060 000	82 060 000
- participation au capital de la BCE	9.1	7 460 000	7 460 000
- créances sur la BCE au titre des avoires de réserves transférés	9.2	74 600 000	74 600 000
Valeurs en cours de règlement		90 025	41 207
Autres actifs	10	1 257 140 527	1 013 245 325
- immobilisations corporelles et incorporelles	10.1	54 490 631	40 715 883
- autres actifs financiers	10.2	561 318 843	431 498 909
- comptes de régularisation	10.3	55 860 341	33 374 219
- divers	10.4	585 470 712	507 656 314
TOTAL DE L'ACTIF		20 968 264 254	11 210 976 005

L'annexe fait partie intégrante des comptes financiers.

LE BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2000 (SUITE)

(EXPRIMÉ EN EUROS)

	NOTE	2000	1999
		EUR	EUR
PASSIF			
Billets en circulation	11	660 719 842	585 273 703
Engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	12	4 911 694 804	4 182 725 909
- comptes courants			
(y compris les réserves obligatoires)		4 911 694 804	4 182 725 909
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	13	584 765 367	503 379 721
- engagements envers des administrations publiques	13.1	569 212 620	485 348 590
- autres engagements	13.2	15 552 747	18 031 131
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	14	51 294 798	2 161 594 876
Contreparties des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	15	23 738 441	23 143 168
Engagements envers l'Eurosystème	16	14 361 449 504	3 452 134 101
- engagements résultant des soldes des comptes dans TARGET (net)		14 360 466 095	3 451 282 540
- engagements résultant d'autres besoins opérationnels de l'Eurosystème		983 409	851 561
Valeurs en cours de règlement	17	16 836 853	22 830 910
Autres engagements	18	84 209 223	51 202 515
- comptes de réévaluation sur instruments de hors-bilan		675 065	-
- comptes de régularisation		64 476 444	25 605 495
- divers		19 057 714	25 597 020
Provisions	19	91 551 449	55 626 286
Comptes de réévaluation	20	18 996 660	13 123 965
Capital et réserves	21	159 940 851	159 045 432
- capital	21.1	25 000 000	25 000 000
- réserves	21.2	137 890 363	137 890 363
- résultat reporté	21.3	(2 949 512)	(3 844 931)
Bénéfice de l'exercice		3 066 462	895 419
TOTAL DU PASSIF		20 968 264 254	11 210 976 005

L'annexe fait partie intégrante des comptes financiers.

4.3.4 Le hors-bilan au 31 décembre 2000 (exprimé en euros)

	NOTE	2000	1999
		EUR	EUR
Titres reçus en garantie	22	57 911 702 463	45 910 350 083
Garanties accordées et instruments similaires		-	11 805 633
Réserves de change gérées pour le compte de la Banque centrale européenne (BCE)	23	82 433 757	89 246 727
Contrats à terme ferme	24	68 038 525	-
Collection numismatique		10 7 972	107 972
		58 062 282 717	46 011 510 415

4.3.5 Le compte de profits et pertes pour l'exercice clos au 31 décembre 2000 (exprimé en euros)

	NOTE	2000	1999
		EUR	EUR
Intérêts reçus		662 448 686	310 435 135
Intérêts payés		(625 538 468)	(283 541 612)
Revenus nets d'intérêts	25	36 910 218	26 893 523
Bénéfices / (pertes) réalisés sur opérations financières		(714 097)	(27 542)
Corrections de valeur sur actifs financiers et positions en devises	26	(976 081)	(9 510 780)
Dotations aux provisions pour risques de change et de marché	27	(35 530 837)	(9 835 941)
Résultat d'opérations financières, corrections de valeur et provisions		(37 221 015)	(19 374 263)
Commissions perçues		3 335 941	2 550 958
Commissions payées		(3 349 206)	(1 120 556)
Résultat net sur commissions	28	(13 265)	1 430 402
Résultat net provenant de la répartition du revenu monétaire	29	(983 556)	(1 266 915)
Autres revenus	30	25 323 956	11 223 944
Total des revenus nets		24 016 338	18 906 691
Frais de personnel	31	(10 434 251)	(8 359 963)
Autres frais généraux administratifs	32	(5 386 182)	(5 154 581)
Corrections de valeur sur actifs corporels et incorporels	33	(3 110 369)	(2 178 514)
Frais relatifs à la production de signes monétaires		(523 906)	(163 804)
Autres frais	34	(1 495 168)	(2 154 410)
RÉSULTAT DE L'EXERCICE		3 066 462	895 419

4.3.6 L'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2000

Note 1 - Généralités

La Banque centrale du Luxembourg (BCL ou Banque centrale) a été créée par la loi du 22 avril 1998. Selon la loi du 23 décembre 1998, sa mission principale consiste à participer à l'exécution des missions du Système européen de banques centrales (SEBC) en vue d'atteindre les objectifs du SEBC. La Banque centrale est un établissement public, doté de la personnalité juridique et de l'autonomie financière.

Note 2 - Résumé des principales méthodes comptables

Les principales méthodes comptables utilisées par la Banque centrale sont les suivantes :

2.1 Présentation des comptes annuels

Les comptes financiers de la Banque centrale sont établis et présentés en conformité avec les principes comptables généralement admis et ceux définis par le SEBC.

Au cours de l'exercice 2000, des amendements ont été apportés dans la présentation des comptes telle que définie par le SEBC. Afin de faciliter la comparaison des informations financières, les chiffres inclus dans les comptes annuels au 31 décembre 1999 ont été reclassés conformément aux nouvelles instructions du SEBC. Les reclassifications significatives ont été détaillées dans les notes y relatives.

2.2 Principes comptables

Les principes comptables utilisés sont les suivants:

- réalité économique et transparence;
- prudence;
- prise en compte des événements postclôture;
- provisionnement des produits à recevoir et des charges à payer;
- cohérence et comparabilité.

2.3 Principes de base

Les comptes financiers sont établis sur la base du prix de revient historique adapté pour tenir compte de l'évaluation au prix du marché des titres, de l'or ainsi que de tous les éléments libellés en monnaies étrangères au bilan et au hors-bilan.

Les opérations qui se rapportent aux actifs et passifs financiers sont enregistrées dans les comptes de la Banque centrale à la date de leur règlement.

2.4 Or, avoirs et dettes en monnaies étrangères

Les actifs et passifs en monnaies étrangères (or y compris) sont convertis en euros au cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice. Les produits et les charges sont convertis au cours de change de la date de transaction.

La réévaluation des monnaies étrangères est effectuée par devise et comprend tant les éléments du bilan que du hors-bilan.

La réévaluation des titres au prix du marché est traitée séparément de la réévaluation de change des titres libellés en monnaies étrangères.

Pour l'or, la réévaluation s'effectue sur la base du prix en euros par once d'or dérivé de la cotation en USD établie lors du fixing de Londres, le dernier jour ouvrable de l'année.

2.5 Titres

Les titres négociables libellés en monnaies étrangères et en euros sont évalués au prix du marché, à la date de clôture de l'exercice. La réévaluation des titres s'effectue ligne par ligne et par code-ISIN.

2.6 Reconnaissance des produits et charges

Les produits et charges sont imputés à la période à laquelle ils se rapportent.

Les plus-values et moins-values réalisées sur devises, titres et instruments financiers liés aux taux d'intérêt et aux prix du marché sont comptabilisées au compte de résultats.

A la fin de l'exercice, les différences de réévaluation positives ne sont pas enregistrées comme un produit mais transférées aux comptes de réévaluation au passif du bilan pour les titres et devises.

Les différences de réévaluation négatives sont portées à charge du résultat, pour autant qu'elles excèdent les différences de réévaluation positives enregistrées précédemment dans les comptes de réévaluation du bilan. Elles ne sont pas neutralisées par d'éventuelles différences positives de réévaluation apparaissant les années suivantes. Il n'y a pas de compensation entre les différences de réévaluation négatives sur un titre, un instrument financier, une devise ou l'or et les différences de réévaluation positives sur d'autres titres, d'autres instruments financiers, d'autres devises ou sur l'or.

Pour calculer le coût d'acquisition des titres en devises vendus, la méthode du prix de revient moyen sur base journalière est utilisée. Si des pertes non réalisées sont portées au compte de résultats, le prix de revient moyen de l'actif en question est ajusté à la baisse jusqu'au niveau du taux de change ou du prix du marché de cet actif.

Pour les titres à revenu fixe, la prime ou décote résultant de la différence entre le prix d'acquisition moyen et le prix de remboursement des titres à l'échéance est étalée proportionnellement à la durée résiduelle des titres et incorporée dans les résultats d'intérêts.

2.7 Événements postérieurs à la date de clôture de l'exercice

Les actifs et les passifs sont ajustés en fonction des événements qui se produisent entre la date de clôture de l'exercice et la date d'approbation des comptes financiers par le Conseil quand ces événements influencent d'une manière significative la valeur de ces actifs et passifs à la date de clôture de l'exercice.

2.8 Créances et dettes envers l'Eurosystème

Les créances et dettes envers l'Eurosystème résultant des soldes des comptes TARGET et des comptes de correspondants sont présentées en une position nette dans le bilan de la Banque centrale.

2.9 Traitement des immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition déduction faite des amortissements. Les amortissements sont calculés de manière linéaire sur la base de la durée de vie estimée de l'actif immobilisé:

	Années
Immeubles	25
Rénovation d'immeubles	10
Matériel et mobilier	3 - 5
Logiciels	4

2.10 Fonds de pension

Depuis le 1^{er} janvier 1999, suite à l'entrée en vigueur de la loi du 23 décembre 1998, les pensions des agents de la Banque centrale sont intégralement à charge de la BCL. L'infrastructure d'un fonds de pension a été mise en place bien qu'il ne soit pas encore opérationnel au 31 décembre 2000. Celui-ci a pour but de couvrir non seulement le risque vieillesse mais aussi le risque invalidité et survie.

La méthode actuarielle retenue permet de déterminer, pour chaque agent, l'engagement actualisé que le fonds de pension a envers celui-ci en matière de vieillesse, d'invalidité et de survie. Le modèle actuariel tient compte des données personnelles et des carrières prévisibles de chaque agent, des augmentations moyennes sur les soixante années à venir du coût de la vie et du niveau de vie, ainsi que d'un taux de rendement moyen sur les actifs du fonds (voir également note 19.3).

Cette méthode actuarielle n'ayant pas encore été définitivement approuvée par le Comité de gérance du fonds de pension au 31 décembre 2000, la Banque centrale a effectué les dotations de l'exercice 2000 sur la base de la méthode actuarielle en vigueur les années précédentes.

Note 3 - Avoirs et créances en or

Au 31 décembre 2000, la BCL détient 76 358,757 onces d'or. La quantité d'or détenue par la Banque centrale n'a pas varié au cours de l'exercice.

Note 4 - Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro

Cette rubrique inclut les avoirs de la Banque centrale en réserves externes détenus sur des contreparties situées en dehors de la zone euro (y compris les organismes internationaux et supranationaux ainsi que les banques centrales non membres de l'Union monétaire).

Cette rubrique se décompose en deux sous-rubriques:

- les créances détenues sur le Fonds monétaire international (FMI);
- les avoirs détenus en comptes auprès des banques n'appartenant pas à la zone euro ainsi que les titres, prêts et autres actifs en devises émis par des non-résidents de la zone euro.

Note 5 - Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro

Cette rubrique inclut les avoirs en euros que la BCL détient sur des comptes ouverts auprès d'établissements de crédit et d'organismes internationaux situés en dehors de la zone euro.

Au 31 décembre 1999, un montant de EUR 720,6 millions, correspondant aux soldes des comptes dans le système de paiement TARGET des banques centrales nationales non membres de l'Eurosystème, était repris dans ce poste.

Depuis le 30 novembre 2000, les opérations effectuées au travers du système de paiement TARGET se soldent en fin de journée par une position nette avec la Banque centrale européenne (BCE) (voir note 16).

Note 6 - Concours en euros à des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire

Cette rubrique inclut les crédits qui sont octroyés par la BCL aux contreparties du secteur bancaire luxembourgeois en vue d'un élargissement de la liquidité dans la zone euro.

La rubrique est divisée en différentes sous-rubriques selon le type d'instrument utilisé pour allouer du crédit aux institutions financières:

6.1 Opérations principales de refinancement

Cette sous-rubrique comprend le montant des liquidités allouées aux établissements de crédit au moyen d'adjudications hebdomadaires d'une durée de deux semaines.

6.2 Opérations de refinancement à long terme

Cette sous-rubrique comprend le montant des crédits accordés aux établissements de crédit par voie d'appels d'offres mensuels et assortis d'une échéance de trois mois.

6.3 Facilités de prêt marginal

Cette sous-rubrique comprend le montant des facilités permanentes permettant aux contreparties d'obtenir, contre des actifs éligibles, des crédits au jour le jour à un taux d'intérêt prédéterminé.

Note 7 - Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro

Sont inclus dans cette rubrique des fonds placés à vue ou à terme auprès d'établissements bancaires luxembourgeois. Au 31 décembre 1999, le montant de EUR 96,3 millions figurait en «Autres actifs financiers» et a fait l'objet d'une reclassification afin d'assurer la comparabilité des informations financières.

Note 8 - Titres en euros émis par des résidents de la zone euro

Cette rubrique comprend le portefeuille-titres en euros de la Banque centrale et devant être affecté en cas de besoin à des opérations de politique monétaire. L'encours de ce portefeuille doit rester stable pendant les trois premières années de la phase III de l'UEM conformément à une décision prise par le Conseil des gouverneurs en 1998.

Ce portefeuille est constitué uniquement de fonds publics libellés en euros émis par des Etats membres de l'Union européenne et d'obligations de premier ordre émises par des sociétés de la zone euro. Au bilan, les titres sont valorisés au prix du marché. Au 31 décembre 2000, la valeur de marché de ceux-ci tient compte de moins-values d'évaluation de EUR 0,05 million (EUR 5,4 millions au 31 décembre 1999).

Note 9 - Créances envers l'Eurosystème

9.1 Participation au capital de la BCE

Cette sous-rubrique comprend la participation de la Banque centrale dans le capital de la BCE. Elle s'élève à 0,1492 % du capital souscrit de la BCE (EUR 5 milliards). Une réglementation concernant une augmentation du capital autorisé à EUR 10 milliards a été adoptée en mai 2000 par le Conseil de l'Union européenne en vertu des statuts du SEBC et de la BCE.

9.2 Créances sur la BCE au titre des avoirs de réserves transférés

Cette sous-rubrique comprend le montant de la créance en euros que la Banque centrale détient sur la BCE suite à la cession d'une partie de ses réserves en devises à la BCE.

La créance en euros est rémunérée à raison de 85 % du taux des opérations principales de refinancement soit 4,0715 % à la date de clôture de l'exercice. Durant les trois premières années de la phase III de l'UEM, et suite à la décision du Conseil des gouverneurs du 3 novembre 1998, toute perte de change éventuelle de la BCE sera compensée par la renonciation par chaque banque centrale à un maximum de 20 % de sa créance initiale, dans la mesure où le fonds de réserve générale de la BCE et la somme des revenus monétaires de l'Eurosystème (art. 32 des statuts du SEBC / BCE) ne suffisent pas pour couvrir cette perte.

De la même manière que pour le capital de la BCE, une réglementation concernant la possibilité pour la BCE de recourir à des transferts en devises supplémentaires dans le but de reconstituer le montant du transfert initial des réserves en devises a été adoptée en mai 2000 par le Conseil de l'Union européenne en vertu des statuts du SEBC et de la BCE.

Note 10 - Autres actifs

10.1 Immobilisations corporelles et incorporelles

Le mouvement des immobilisations corporelles et incorporelles se présente comme suit:

	IMMEUBLES	MATÉRIEL ET MOBILIER	LOGICIELS	TOTAL
	EUR	EUR	EUR	EUR
Valeur brute au 01.01.2000	41 262 177	2 667 382	1 104 017	45 033 576
Acquisitions	14 401 585	1 940 399	542 816	16 884 800
Cessions	-	-	-	-
VALEUR BRUTE AU 31.12.2000	55 663 762	4 607 781	1 646 833	61 918 376
Amortissements cumulés au 01.01.2000	(2 813 582)	(934 520)	(569 591)	(4 317 693)
Dotations	(2 125 714)	(743 007)	(241 648)	(3 110 369)
Reprises	317	-	-	317
Amortissements cumulés au 31.12.2000	(4 938 979)	(1 677 527)	(811 239)	(7 427 745)
VALEUR NETTE AU 31.12.2000	50 724 783	2 930 254	835 594	54 490 631

Le poste «Immeubles» regroupe à la fois le prix d'acquisition des deux bâtiments situés au 2 boulevard Royal, les travaux liés à la reconstruction et l'aménagement du nouveau site et les rénovations apportées au bâtiment principal.

A remarquer que le bâtiment «Nouveau Royal» est considéré comme un nouvel immeuble et amorti sur 25 ans tandis que les travaux sur le bâtiment «Ancien Royal» sont considérés comme des rénovations d'immeuble qui sont amorties sur 10 ans.

10.2 Autres actifs financiers

Cette rubrique est constituée d'une part de participations que la BCL détient dans Swift (EUR 90 168), l'ATTF (EUR 3 000) et RTGS-L GIE. Cette dernière étant déjà totalement amortie depuis l'exercice 1998, la valeur résiduelle s'élève à EUR 0.

D'autre part, est repris ici le portefeuille titre de la Banque centrale détenu dans un but de placement, en réemploi de ses fonds propres et des fonds de tiers pour un total de EUR 561,2 millions (EUR 431,5 millions au 31 décembre 1999). Au bilan, les titres sont valorisés au prix du marché. Au 31 décembre 2000, la valeur de marché de ceux-ci tient compte de moins-values d'évaluation de EUR 0,3 million (EUR 4,1 millions au 31 décembre 1999).

10.3 Comptes de régularisation

Cette rubrique comprend essentiellement les intérêts courus à recevoir sur opérations de politique monétaire, sur titres, sur dépôts à terme et sur les avoirs en compte dans le système de paiement TARGET.

Sont également renseignés dans cette rubrique les commissions à recevoir, les charges payées d'avance, dont notamment les traitements payés pour le mois de janvier 2001 et les produits à recevoir.

10.4 Divers

	2000 EUR	1999 EUR
Créance sur BNB pour signes monétaires belges en circulation	568 610 404	484 800 083
Prélèvements anticipés	16 836 928	22 830 994
Autres	23 380	25 237
	585 470 712	507 656 314

La créance sur la Banque Nationale de Belgique (BNB) représente la contrepartie du montant théorique des billets en francs belges en circulation au Luxembourg inscrit au passif du bilan dans la rubrique «Billets en circulation».

La sous-rubrique intitulée «Prélèvements anticipés» correspond au montant de billets commandés par des établissements de crédit et qui n'ont pas encore été mis en circulation au 31 décembre 2000.

Note 11 - Billets en circulation

Cette rubrique comprend les billets en francs luxembourgeois en circulation pour un montant total de EUR 92,1 millions (EUR 100,5 millions au 31 décembre 1999).

En application de l'accord intergouvernemental entre la Belgique et le Luxembourg, le montant théorique des billets en francs belges en circulation au Luxembourg est inscrit au bilan de la BCL. Il est calculé sur la base de l'encours à la fin de l'exercice précédent des billets émis par les deux banques centrales et du rapport entre leurs parts libérées dans le capital de la BCE. Pour l'exercice 2000, le montant théorique est estimé à EUR 568,6 millions (EUR 484,8 millions au 31 décembre 1999). La contrepartie de ce montant est inscrite dans la rubrique «Autres actifs».

Note 12 - Engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire

Cette rubrique comprend principalement les comptes en euros des établissements de crédit dans le cadre du système des réserves monétaires obligatoires.

Note 13 - Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro

13.1 Engagements envers des administrations publiques

Cette rubrique comprend les engagements de la BCL envers le Trésor luxembourgeois correspondant à un compte courant de EUR 0,6 million (EUR 0,5 million au 31 décembre 1999) et à un dépôt à terme de EUR 568,6 millions (EUR 484,8 millions au 31 décembre 1999). Ce dernier s'inscrit dans le cadre de la convention, signée en mai 1999, entre la BCL et l'Etat luxembourgeois et qui stipule que l'Etat met en dépôt un montant équivalent à la créance de la BCL sur la Banque Nationale de Belgique pour signes monétaires belges en circulation au Luxembourg. La rémunération de ce dépôt est calculée au taux des facilités de dépôt et est soumise aux conditions stipulées dans la convention. Aucune rémunération n'a été due au terme des exercices clôturés aux 31 décembre 1999 et 2000.

13.2 Autres engagements

Ce compte reprend notamment la dette de la BCL envers la Banque Nationale de Belgique d'un montant de EUR 15,3 millions (EUR 15,3 millions au 31 décembre 1999) correspondant à un emprunt que la Banque centrale a été amenée à contracter auprès de cette dernière pour le paiement de l'or au coût historique conformément à l'accord intergouvernemental belgo-luxembourgeois du 23 novembre 1998.

Les autres engagements pour un montant total de EUR 0,2 million (EUR 2,7 millions au 31 décembre 1999) se rapportent aux comptes courants détenus par d'autres déposants qui ne sont pas des contreparties dans le cadre de la politique monétaire.

Note 14 - Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro

Cette rubrique comprend les comptes courants détenus par des banques centrales, des banques, des organismes internationaux et supranationaux et d'autres titulaires de comptes non-résidents de la zone euro.

Au 31 décembre 1999, un montant de EUR 2 103,8 millions, correspondant au solde des comptes dans le système de paiement TARGET des banques centrales nationales non membres de l'Eurosystème, était repris dans ce poste. Depuis le 30 novembre 2000, les opérations effectuées au travers du système de paiement TARGET se soldent en fin de journée par une position nette avec la BCE (voir note 16).

Note 15 - Contreparties des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI

Le solde inclus dans cette rubrique représente la contre-valeur des DTS, comptabilisée au même cours que les avoirs en DTS, qui devraient être restitués au FMI en cas d'annulation de DTS, de liquidation du département des DTS du FMI ou de la décision du Luxembourg de s'en retirer. Cet engagement à durée indéterminée s'élève à DTS 17,0 millions, soit EUR 23,7 millions (DTS 17,0 millions, soit EUR 23,1 millions au 31 décembre 1999).

Note 16 - Engagements envers l'Eurosystème

Cette rubrique comprend principalement l'engagement de la BCL envers l'Eurosystème découlant, via le système TARGET, des paiements transfrontaliers au titre des opérations monétaires et financières, entre la BCL et les autres banques centrales nationales ainsi qu'avec la BCE. En sus, la rubrique comprend les engagements dus à la différence entre le revenu monétaire à répartir et celui à distribuer.

Depuis le 30 novembre 2000, date d'entrée en vigueur de l'accord sur la compensation multilatérale des soldes des comptes TARGET des banques centrales nationales, les paiements transfrontaliers au titre des opérations monétaires et financières entre la BCL et les autres banques centrales nationales membres et non membres de l'Eurosystème se traduisent pour la BCL par une créance nette (respectivement une dette nette) envers la BCE et, pour la contrepartie, par une dette nette (respectivement une créance nette) envers la BCE.

Note 17 - Valeurs en cours de règlement

Cette rubrique comprend notamment la contrepartie des billets commandés par des établissements de crédit à la BCL et qui n'ont pas encore été mis en circulation.

Note 18 - Autres engagements

Cette rubrique comprend notamment les moins-values non réalisées sur instruments financiers liés aux taux d'intérêt et aux prix de marché, les intérêts et diverses charges à payer, y compris, les fournisseurs.

Note 19 - Provisions

Les provisions se présentent comme suit:

	2000	1999
	EUR	EUR
Provision pour risques bancaires spécifiques	45 266 778	9 835 941
Provision pour risques bancaires généraux	35 424 827	35 324 827
Provision pour pensions	9 889 646	7 483 139
Autres provisions	970 198	2 982 379
	91 551 449	55 626 286

19.1 Provision pour risques bancaires spécifiques

La provision pour risques bancaires spécifiques s'analyse comme suit:

	2000	1999
	EUR	EUR
Provision en couverture du risque de crédit	25 318 912	-
Provision en couverture du risque de change (*)	14 920 000	7 460 000
Provision en couverture du risque de taux d'intérêt (*)	2 000 000	1 500 000
Provision en couverture du risque de liquidité (*)	3 027 866	875 941
	45 266 778	9 835 941

(*) Ces provisions ont fait l'objet d'une reclassification par rapport aux comptes financiers au 31 décembre 1999 où elles figuraient en «Provision pour risques bancaires généraux».

19.1.1 Provision en couverture du risque de crédit

Au cours de l'exercice 2000, la BCL a effectué une première dotation en constitution de provision pour le risque de crédit. Celle-ci vise à couvrir d'une part le risque de crédit lié aux engagements directs pris par la Banque centrale ainsi que le risque de crédit lié à l'appartenance à l'Eurosystème.

La dotation pour l'exercice 2000 qui s'élève à EUR 25,3 millions correspond à:

- 2 % de la valeur de marché au 31 décembre 2000 du portefeuille titres de la BCL (portefeuille titres affecté en cas de besoin à des opérations de politique monétaire et portefeuille de placement) et des participations de la BCL autres que la participation dans la BCE;
- 2 % de l'encours en fin d'exercice des crédits accordés par l'ensemble de l'Eurosystème dans le cadre de la politique monétaire à hauteur de la participation de la BCL dans l'Eurosystème (soit 0,189 %).

La Banque centrale a l'intention de porter cette provision à 4 % des éléments décrits ci-dessus au cours des deux prochains exercices.

19.1.2 Provision en couverture du risque de change

Cette provision a été constituée en vue de couvrir les risques liés à la participation au SEBC qui prévoient que les pertes éventuelles de la BCE pour la période 1999-2001 seront couvertes par différents mécanismes selon l'ampleur et l'origine en respectant l'ordre suivant:

- par le fonds de réserve général de la BCE;
- par les revenus monétaires du SEBC de l'exercice financier concerné au prorata et jusqu'à concurrence des revenus alloués aux banques centrales nationales;
- par la renonciation à la créance équivalant au transfert des réserves en devises sans excéder, par banque centrale nationale, pour l'exercice social considéré:
- le montant des pertes non réalisées découlant des modifications de taux de change ou du prix de l'or
- un montant qui réduirait la créance en dessous de 80 % de la créance initiale.
- par la prise en charge directe proportionnellement à la part dans le capital de la BCE, avec comme limite l'assurance qu'aucune banque centrale nationale n'est redevable pour plus du total des revenus de seigneurage provenant des billets nationaux en circulation pour l'exercice social y relatif.

Bien qu'ayant inscrit un montant théorique des billets belges en circulation au Luxembourg au passif de son bilan, la BCL ne sera redevable que du seigneurage sur billets en contrepartie desquels elle a pu enregistrer un revenu correspondant.

19.2 Provision pour risques bancaires généraux

19.2.1 Provision pour obligations résultant d'accords monétaires

La provision pour obligations résultant d'accords monétaires a été constituée initialement en 1984 par l'Institut monétaire luxembourgeois (IML) avec l'accord du ministre du Trésor pour faire face à des engagements monétaires futurs.

Cette provision figurait dans une rubrique distincte pour le même montant (EUR 35,3 millions) dans les comptes financiers au 31 décembre 1999 et a été reclassée en «Provision pour risques bancaires généraux» au cours de l'exercice 2000.

19.2.2 Provision pour risques bancaires généraux

Dans le cadre de sa politique de prudence et de sauvegarde de ses actifs, la BCL a constitué au cours de l'exercice 2000 une provision pour risques bancaires généraux de EUR 0,1 million en couverture des risques non individualisés inhérents aux activités de banque centrale.

19.3 Provision pour pensions

Comme indiqué en note 2.10, les pensions des agents de la Banque centrale sont intégralement à charge de la BCL. La méthode actuarielle permettant de déterminer l'engagement de la Banque centrale vis-à-vis de ses agents n'ayant pas encore été définitivement approuvée par le Comité directeur du fonds de pension au 31 décembre 2000, la Banque centrale a effectué les dotations à la provision pour pensions de l'exercice 2000 sur la base de la méthode actuarielle en vigueur les années précédentes. Celle-ci augmente du fait de la dotation régulière du montant de la part salariale des agents et de la part patronale de la BCL. Une provision pour couvrir les frais relatifs à la constitution du fonds de pension a également été constituée au cours de l'exercice 2000 pour EUR 1,3 million.

Sur la base de la nouvelle méthode actuarielle décrite en note 2.10, et en tenant compte des hypothèses de calcul actuellement retenues, l'engagement de la BCL vis-à-vis de ses agents s'élève à EUR 39,5 millions au 31 décembre 2000.

L'article 35 alinéa 4(c) de la loi organique autorise la BCL à effectuer un prélèvement unique sur son fonds de réserve afin de porter le fonds de pension à la taille requise. Par ailleurs, l'article 35 alinéa 4(a) de la loi organique précise également que «les caisses de pension luxembourgeoises qui ont reçu des cotisations pour des personnes qui sont ou deviennent agent de la Banque centrale au jour de l'entrée en vigueur de la présente loi, versent ses cotisations au fonds de pension de la Banque centrale».

A ce jour, les caisses de pension luxembourgeoises n'ont pas encore effectué le versement des cotisations tel que prévu par l'article 35 alinéa 4(a). En conséquence, le montant du prélèvement unique sur le fonds de réserve n'a pu être déterminé avec précision et ce prélèvement n'a pas encore eu lieu.

Note 20 - Comptes de réévaluation

Sont incluses dans cette rubrique les différences de réévaluation positives de change correspondant à l'écart entre le taux de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice et le taux de change moyen des positions devises et or détenues par la BCL, ainsi que les différences de réévaluation positives de prix correspondant à l'écart entre la valeur de marché à la date de clôture de l'exercice et la valeur d'acquisition amortie des positions titres.

Note 21 - Capital et réserves

21.1 Capital

L'Etat luxembourgeois est l'unique détenteur du capital de la BCL qui est fixé à EUR 25 millions (EUR 25 millions au 31 décembre 1999).

21.2 Réserves

Le montant des réserves s'élève à EUR 137,9 millions et n'a pas évolué au cours de l'exercice.

21.3 Résultat reporté

Le résultat reporté a évolué comme suit au cours de l'exercice:

	EUR
Perte reportée au début de l'exercice	(3 844 931)
Affectation du bénéfice de l'exercice précédent	895 419
Perte reportée à la clôture de l'exercice	(2 949 512)

Note 22 - Titres reçus en garantie

Cette rubrique du hors-bilan comprend les titres que les établissements de crédit luxembourgeois mettent en dépôt auprès de la BCL pour couvrir leurs engagements liés aux opérations de refinancement, aux facilités de prêt marginal et aux crédits intrajournaliers.

Apparaissent également dans cette rubrique les titres déposés au Luxembourg et utilisés comme garantie en vertu de la convention «Correspondent Central Banking Model» (CCBM) par des banques commerciales situées dans d'autres Etats membres. Cette convention permet aux banques commerciales d'obtenir des fonds auprès de la banque centrale du pays dans lequel elles sont installées en utilisant comme garantie des titres détenus dans un autre Etat membre.

Au 31 décembre 2000, la valeur de marché des titres ainsi déposés en garantie auprès de la BCL s'élève à EUR 57,9 milliards (EUR 45,9 milliards au 31 décembre 1999).

Note 23 - Réserves de change gérées pour le compte de la Banque centrale européenne (BCE)

Cette rubrique comprend les réserves en devises évaluées au cours du marché, transférées à la BCE en janvier 1999 et gérées par la BCL pour le compte de la BCE, reprises à l'actif dans le compte «Créances résultant du transfert de réserves en devises» (voir note 9.2 pour la contre-valeur en euros de ce poste).

Note 24 - Contrats à terme ferme

La Banque centrale est engagée dans des contrats à terme sur indices obligataires et indices boursiers. Au 31 décembre 2000, l'engagement global lié à ces contrats à terme s'élève à EUR 68,0 millions. Afin de couvrir le dépôt de marge initial, un titre a été donné en garantie. Ce titre continue de figurer dans le bilan de la Banque centrale pour une valeur de EUR 2,0 millions au 31 décembre 2000.

Note 25 - Revenus nets d'intérêts

Cette rubrique comprend les intérêts reçus, déduction faite des intérêts payés, sur les avoirs et engagements en devises et en euros. Le détail des intérêts reçus et payés est le suivant:

INTÉRÊTS REÇUS PAR TYPE

	MONTANTS EN DEVISES EUR		MONTANTS EN EUROS EUR	
	2000	1999	2000	1999
FMI	3 230 368	1 641 189	-	-
Politique monétaire	-	-	585 793 148	263 069 805
Avoirs intra-SEBC	-	-	40 874 409	24 783 711
Titres	-	157 078	30 261 157	13 521 468
Or	163 104	315 437	-	-
Autres	5 482	60 888	2 121 018	6 885 559
TOTAL	3 398 954	2 174 592	659 049 732	308 260 543

INTÉRÊTS PAYÉS PAR TYPE

FMI	1 078 443	765 248	-	-
Comptes courants (y inclus comptes de réserves)	-	-	278 074 578	167 074 496
Engagements intra-SEBC	-	-	345 327 444	114 896 757
Autres engagements	-	629	1 058 003	804 482
TOTAL	1 078 443	765 877	624 460 025	282 775 735

Remarquons que les opérations effectuées dans le cadre du SEBC dégagent un résultat net de EUR 2,7 millions (EUR 5,5 millions pour l'exercice 1999) qui se compose d'une part des intérêts reçus sur opérations de politique monétaire et sur avoirs intra-SEBC et d'autre part des intérêts payés sur comptes courants (y compris les comptes de réserve) et sur engagements intra-SEBC.

Par ailleurs, le résultat net sur intérêts se voit augmenté du fait que l'Etat a renoncé pour les exercices 1999 et 2000 à sa rémunération sur son dépôt spécifique de EUR 568,6 millions (voir aussi note 13.1).

Note 26 - Corrections de valeur sur actifs financiers et positions en devises

Cette rubrique comprend les moins-values d'évaluation sur les titres pour EUR 0,3 million, et les instruments financiers liés aux taux d'intérêt et aux prix du marché pour EUR 0,7 million (respectivement EUR 9,5 millions et EUR 0 pour l'exercice 1999).

Note 27 - Dotations aux provisions pour risques de change et de marché

Cette rubrique comprend la dotation à la provision pour risques bancaires spécifiques et risques bancaires généraux (voir notes 19.1 et 19.2).

Note 28 - Résultat net sur commissions

Les commissions perçues et payées se présentent comme suit:

	COMMISSIONS PERÇUES EUR		COMMISSIONS PAYÉES EUR	
	2000	1999	2000	1999
Titres	2 996 962	1 323 095	3 287 753	1 115 326
Autres	338 979	1 227 863	61 453	5 230
TOTAL	3 335 941	2 550 958	3 349 206	1 120 556

Note 29 - Résultat net provenant de la répartition du revenu monétaire

Cette rubrique comprend les revenus monétaires transférés à l'Eurosystème.

Note 30 - Autres revenus

Les autres revenus comprennent principalement les revenus liés aux conventions entre la BCL et la Banque Nationale de Belgique, ainsi que des revenus pour services rendus à des tiers et les reprises de provisions administratives.

Note 31 - Frais de personnel

Cette rubrique comprend les traitements et indemnités ainsi que la part patronale des cotisations aux régimes de retraite et d'assurance maladie. Les rémunérations des membres de la direction se sont élevées à un total de EUR 392 985 pour l'année 2000 (EUR 383 940 pour l'exercice 1999).

Au 31 décembre 2000, les effectifs de la BCL s'élevaient à 165 agents (152 au 31 décembre 1999). L'effectif moyen de la BCL pour la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2000 a été de 160 agents (136 pour l'exercice 1999).

Note 32 - Autres frais généraux administratifs

Cette rubrique comprend tous les frais généraux et dépenses courantes, comme les loyers, l'entretien des locaux et l'équipement, les biens et matériels consommables, les honoraires versés et les autres services et fournitures ainsi que les frais de recrutement. Les indemnités des membres du Conseil s'élèvent à EUR 58 175 pour l'année 2000 (EUR 55 747 pour 1999).

Note 33 - Corrections de valeur sur actifs corporels et incorporels

Cette rubrique comprend les dotations aux amortissements des immeubles, des rénovations d'immeubles, du matériel et mobilier et des logiciels informatiques (voir aussi la note 10).

Note 34 - Autres frais

Cette rubrique comprend essentiellement les dotations aux provisions administratives, notamment la provision visant à couvrir les frais relatifs à la constitution du fonds de pension (voir note 19.3).

CHAPITRE **V**

RAPPORT ANNUEL 2000

CHRONIQUE DE LÉGISLATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Chapitre	V	5.1	Textes relevant du champ de compétence de l'Eurosystème	168
		5.1.1	Textes adoptés en 2000	168
		5.1.2	Projets (procédure législative en cours)	172
		5.2	Autres textes économiques et financiers	176
		5.2.1	Législation communautaire	176
		5.2.2	Législation luxembourgeoise	177

5 CHRONIQUE DE LÉGISLATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Cette rubrique vise à présenter de manière succincte les principales dispositions d'ordre législatif et réglementaire concernant la vie économique et la place financière du Luxembourg, soit publiées depuis le 1^{er} janvier 2000 au Journal Officiel des Communautés européennes (J.O.C.E.) ou au Mémorial (série A), soit encore en projet.

Dans une première partie sont présentés les textes qui relèvent du champ de compétence de l'Eurosystème. Conformément à l'article 105 § 4 du Traité instituant la Communauté européenne, sont soumis à l'avis de la Banque centrale européenne (BCE) les projets de réglementation dans les domaines de compétence du SEBC.

La Banque centrale du Luxembourg est associée à la procédure qui implique un accord du conseil des gouverneurs de la BCE, en général par procédure écrite.

La BCL peut également, tout comme la BCE, dans les domaines relevant de sa compétence, soumettre des avis aux autorités nationales.

Elle répond aux demandes d'avis qui lui sont transmises soit par le Parlement soit par le Gouvernement.

Le Président de la BCL, sur demande ou sur son initiative, est entendu par la Commission compétente de la Chambre des Députés, le Gouvernement ou le Conseil d'Etat.

5.1 Textes relevant du champ de compétence de l'Eurosystème

5.1.1 Textes adoptés en 2000

Balance des paiements

- Loi du 22 juin 2000 portant modification de l'arrêté grand-ducal modifié du 10 novembre 1944 relatif au contrôle des changes (Mémorial A n° 54 du 10.07.00, p.1166) (avis BCE du 20 décembre 1999).

Dans le cadre de la compilation de la balance des paiements du Grand-Duché, la BCL est responsable pour l'établissement du compte d'opérations financières et de la position extérieure globale du Grand-Duché, ainsi que de l'évaluation des revenus d'investissement; le STATEC est responsable de l'établissement du compte de capital et de la balance courante du Grand-Duché, à l'exception des revenus d'investissement, ainsi que des enquêtes sur l'investissement direct étranger.

Cette loi est mise en oeuvre notamment par un accord pluriannuel conclu entre la BCL et le Gouvernement et d'autre part par un accord de coopération conclu entre la BCL et le Statec signé le 16 janvier 2000.

Banques centrales (Eurosystème)

- Décision du Conseil du 13 mars 2000 modifiant la décision 1999/70/CE concernant les commissaires aux comptes extérieurs des banques centrales nationales (J.O.C.E. L 71 du 18.03.00, p.24)
- Recommandation de la Banque centrale européenne du 5 octobre 2000 concernant la désignation des commissaires aux comptes extérieurs des banques centrales nationales (J.O.C.E. L 259 du 13.10.00, p. 65).
- Règlement (CE) N° 1009/2000 du Conseil du 8 mai 2000 relatif aux augmentations de capital de la Banque centrale européenne (J.O.C.E. L 115 du 16.05.00, p.1).

La part de la BCL dans le capital de la BCE est de 7,46 millions d'euros (0,1492%). Le Conseil autorise une augmentation de 5 milliards d'euros pour porter le capital de la BCE à 10 milliards d'euros, à appeler par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

- Règlement (CE) N° 1010/2000 du Conseil du 8 mai 2000 relatif aux appels supplémentaires d'avoirs de réserve de change de la Banque centrale européenne (J.O.C.E. L 115 du 16.05.00, p. 2)

La BCE peut, en cas de besoin, effectuer des appels supplémentaires d'avoirs de réserve de change auprès des BCN au-delà de la limite fixée à l'article 30.1. des statuts (50 milliards d'euros), jusqu'à concurrence d'un montant supplémentaire équivalent à 50 milliards d'euros. La BCL contribue actuellement pour un montant de 74,6 millions d'euros (0,1492%) aux avoires de réserves de change de la BCE. Le Conseil prévoit que les réserves de change peuvent être reconstituées.

- Notification 2000/C 39/04 de la Banque centrale européenne relative à l'application de sanctions pour manquement à l'obligation de constitution de réserves obligatoires (J.O.C.E. C 39 du 11.02.00, p.3).

La Banque centrale européenne rend publics les éléments de sa politique en matière de sanctions qu'elle appliquera en cas de manquement d'une institution à l'obligation de constitution de réserves obligatoires.

- Règlement (CE) n°1921/2000 de la Banque centrale européenne du 31 août 2000 modifiant le règlement (CE) n°2818/98 de la BCE concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/1998/15) et le règlement (CE) n°2819/98 de la BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires (BCE/1998/16) (J.O.C.E. L 229 du 9.09.00, p. 34).
- Règlement (CE) n°1917/2000 de la Commission du 7 septembre 2000 fixant certaines dispositions d'application du règlement (CE) n°1172/95 du Conseil en ce qui concerne la statistique du commerce extérieur (J.O.C.E. L 229 du 9.09.00, p. 14).
- Règlement (CE) n°2548/2000 de la Banque centrale européenne du 2 novembre 2000 portant dispositions transitoires pour l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne à la suite de l'introduction de l'euro en Grèce (J.O.C.E. L 291 du 18.11.00, p.28).
- Orientation de la Banque centrale européenne du 3 février 2000 concernant la gestion des avoires de réserves de change de la Banque centrale européenne par les banques centrales nationales et la documentation juridique sur les opérations portant sur les avoires de réserves de change de la Banque centrale européenne (BCE/2000/1) (J.O.C.E. L 207 du 17.08.00, p. 24).

Commerce et signatures électroniques

- Directive 1999/93/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 1999 sur un cadre communautaire pour les signatures électroniques (J.O.C.E. L 13 du 19.01.00, p.12).
- Directive 2000/31/CE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2000 relative à certains aspects juridiques des services de la société de l'information, et notamment du commerce électronique, dans le marché intérieur («directive sur le commerce électronique») (J.O.C.E. L 178 du 17.07.00, p.1).
- Loi du 14 août 2000 relative au commerce électronique modifiant le Code civil, le Nouveau Code de procédure civile, le Code de commerce, le Code pénal et transposant la directive 1999/93 relative à un cadre communautaire pour les signatures électroniques, la directive relative à certains aspects juridiques des services de la société de l'information, certaines dispositions de la directive 97/7/CEE concernant la vente à distance des biens et des services autres que les services financiers (Mémorial A n°96 du 8.09.00, p. 2176).

Cette loi (doc. parl. n° 4641) a pour objectif l'encadrement des services de la société de l'information dans leur ensemble et plus particulièrement la sécurisation du commerce électronique; elle constitue une étape importante pour la commercialisation par Internet des produits financiers.

Les domaines essentiels couverts par cette nouvelle loi sont les suivants:

- *la preuve et les effets juridiques de la signature électronique qui, sous certaines conditions, est assimilée à la signature manuscrite;*
- *l'activité des prestataires de service de certification et l'émission de certificats qualifiés;*

- les communications commerciales et la conclusion de contrats par voie électronique;
- la responsabilité des prestataires intermédiaires;
- les paiements électroniques.

Cette dernière partie de la loi relative aux paiements électroniques a été soumise pour avis à la BCE. Dans son avis du 12 juillet 2000, la BCE propose de modifier certaines définitions données dans le titre VII de la loi afin de tenir compte notamment de la terminologie utilisée par la proposition de directive concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements (devenue la directive 2000/46/CE du 18 septembre 2000, voir ci-dessous). La BCE recommande d'obliger l'émetteur d'un instrument électronique de fonds de fournir au titulaire de l'instrument les moyens de preuve concernant la notification d'une perte ou d'un vol de l'instrument, surtout lorsque cette notification a été faite par voie téléphonique. Elle regrette aussi que les dispositions relatives à la responsabilité de l'émetteur, prévues à l'article 8 (1), (3) et (4) de la Recommandation de la Commission du 30 juillet 1997 concernant les opérations effectuées au moyen d'instruments de paiement électroniques, en particulier la relation entre émetteur et titulaire, n'aient pas été transposées dans la loi luxembourgeoise sur le commerce électronique.

Contrairement à la décision du Conseil du 29 juin 1998, le Gouvernement n'a pas veillé à ce que l'avis de la BCE puisse être pris en compte par la Chambre des Députés avant le vote sur la loi relative au commerce électronique, l'avis de la BCE ayant en effet été émis le 12 juillet 2000, jour de l'adoption de la loi par le Parlement.

- Directive 2000/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 septembre 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements (J.O.C.E.L 275 du 27.10.00, p. 39) (avis BCE CON/98/56 du 18 janvier 1999; J.O.C.E C189/7 du 6.07.99).

Déficits excessifs

- Règlement (CE) N° 475/2000 du Conseil du 28 février 2000 modifiant le règlement (CE) n° 3605/93 relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs annexé au traité instituant la Communauté européenne (J.O.C.E. L 58 du 03.03.00, p.1).

Euro

- Décision 2000/427/CE du Conseil du 19 juin 2000 conformément à l'article 122, paragraphe 2 du traité pour l'adoption par la Grèce de la monnaie unique au 1^{er} janvier 2001 (J.O.C.E. L 167 du 07.07.00, p.19).

La Grèce remplit désormais les conditions nécessaires pour l'adoption de la monnaie unique et la dérogation dont elle fait l'objet est abrogée à compter du 1^{er} janvier 2001. Le gouverneur de la Banque de Grèce participe aux réunions du Conseil des Gouverneurs de la BCE.

- Règlement (CE) n° 1478/2000 du Conseil du 19 juin 2000 modifiant le règlement (CE) n° 2866/98 concernant les taux de conversion entre l'euro et les monnaies des États membres adoptant l'euro (J.O.C.E. L 167 du 07.07.00, p.1).

Suite à la décision 2000/427/CE du Conseil, le taux de conversion de la drachme grecque est le suivant: «1 euro = 340,750 drachmes grecques».

- Décision-cadre du Conseil (2000/383/JAI) du 29 mai 2000 visant à renforcer par des sanctions pénales et autres la protection contre le faux-monnayage en vue de la mise en circulation de l'euro (J.O.C.E. L 140 du 14.06.00, p.1).

Il convient de s'assurer que les billets et pièces en euros soient protégés de façon appropriée dans l'ensemble des États membres par des mesures pénales efficaces, même avant le début de la mise en circulation des pièces et des billets, fixé à la date du 1^{er} janvier 2002, de façon à préserver la nécessaire crédibilité de la nouvelle monnaie et à éviter, par conséquent, des conséquences économiques dommageables. A cet effet chaque État membre doit prendre les mesures nécessaires

afin de pouvoir infliger de sévères sanctions pénales pour réprimer des infractions graves de contrefaçon impliquant l'euro ou d'autres monnaies.

- Décision de la Banque centrale européenne du 23 décembre 1999 relative à l'approbation du volume de l'émission de pièces en 2000 (BCE/1999/11) (J.O.C.E. L 4 du 07.01.00, p.18).

La BCE a approuvé le volume de l'émission de pièces pour le Luxembourg en l'an 2000 pour un montant de 0,62 million d'euros.

- Règlement (CE) n° 2595/2000 du Conseil du 27 novembre 2000 modifiant le règlement (CE) n° 1103/97 fixant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro (JOCE L 300 du 29.11.2000 p. 1).
- Règlement (CE) n° 2596/2000 du Conseil du 27 novembre 2000 modifiant le règlement (CE) n° 974/98 concernant l'introduction de l'euro (JOCE L 300 du 29.11.2000 p. 2)

Systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres

- Loi du 12 janvier 2001 portant transposition de la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et complétant la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier (Mémorial A n°16 du 6.02.01, p. 681).

Cette loi vise d'une part la transposition de la directive européenne relative au caractère final des règlements dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et d'autre part à instaurer un régime d'agrément et de surveillance pour ces systèmes.

Concernant le premier volet, la loi va limiter les incertitudes juridiques liées à l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un participant au système en consacrant l'irrévocabilité des ordres de transfert après leur introduction dans le système. A cette fin, les règles de fonctionnement du système doivent définir avec précision le moment de l'introduction d'un ordre de transfert. Les ordres de transfert introduits dans le système avant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité ne peuvent pas être remis en cause rétroactivement; la règle dite de «l'heure zéro» étant expressément écartée. En revanche les ordres de transfert introduits dans le système après l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité ne peuvent produire leurs effets que si l'opérateur du système, l'organe de règlement, la contrepartie centrale et la chambre de compensation peuvent prouver qu'ils n'avaient pas ou n'étaient pas tenus d'avoir connaissance de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité.

Dans la logique du texte, la loi précise que les comptes de règlement ne peuvent pas faire l'objet de saisies ni de mises sous séquestre ou d'autres mesures de blocage.

La loi entend préserver les droits des participants sur les garanties constituées en leur faveur dans le cadre d'un système, ainsi que les droits des banques centrales de l'Eurosystème sur les garanties qui leur sont accordées, en précisant que ces garanties ne peuvent pas être affectées par une procédure d'insolvabilité engagée à l'encontre du constituant du gage.

La loi reprend les règles de conflit de lois prévues dans la directive européenne et dispose que la loi applicable à des garanties sur titres inscrits en compte est celle du pays où sont tenus les comptes-titres sur lesquels les garanties sont constituées. D'autre part les effets d'une procédure d'insolvabilité, engagée à l'encontre d'un participant sur les droits et obligations découlant pour ce participant du système, sont déterminés par la loi régissant le système.

Dans son deuxième volet, la loi établit un régime d'agrément et de contrôle des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres dont la responsabilité revient à la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF). L'agrément est facultatif pour le système, sauf si ce dernier entend bénéficier des mesures de protection exposées ci-dessus.

Alors que la loi semble accorder à la CSSF la compétence de principe en matière de surveillance des systèmes, cette compétence souffre cependant une importante réserve à l'égard des systèmes luxembourgeois dans lesquels une banque centrale de l'Eurosystème participe. Ces systèmes sont

soumis à la surveillance de la BCL qui est également compétente pour leur notification à la Commission européenne.

Par ailleurs la surveillance éventuellement exercée par la CSSF sur un système dans lequel il n'y a pas de participation de la part d'une banque centrale n'empêche pas l'exercice d'une surveillance conjointe de la BCL sur ce système, dès lors que cette mission de surveillance trouve sa base légale dans les dispositions régissant l'Eurosystème. Il est rappelé que la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement est une des compétences fondamentales attribuées aux banques centrales dans le Traité instituant la Communauté européenne. Ainsi, dans le but d'assurer l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiement, un pouvoir réglementaire a été accordé à la Banque centrale européenne (BCE).

Dans le cadre de la détermination de l'autorité de surveillance compétente, on peut regretter que le projet de loi n'ait pas pris le soin de clarifier la définition donnée dans la directive européenne à propos de la notion de participation.

Il est tout aussi regrettable que la proposition de la BCL d'organiser la coopération entre la banque centrale et la CSSF en vue de permettre le bon exercice de leur mission de surveillance respective n'ait pas été retenue par le législateur.

Le projet de loi a fait l'objet d'un avis de la part de la BCE et de la BCL du 20 janvier 2000, respectivement du 29 juin 2000. La BCE insistait dans son avis sur les missions des banques centrales en matière de surveillance des systèmes de paiement et critiquait la solution retenue dans le projet de loi qui a pour effet de soumettre certains systèmes à la surveillance conjointe de deux entités différentes. L'avis de la BCE ne semble cependant pas avoir reçu de la part du gouvernement luxembourgeois la considération qu'il méritait.

Taux d'intérêt légal

- Règlement grand-ducal du 22 décembre 2000 (Mémorial A n°141, p. 3290) déterminant le taux d'intérêt légal pour l'année 2001.

Le taux d'intérêt légal a été fixé à 5,75%. Cela correspond à une augmentation de 0,75% par rapport au taux d'intérêt légal de l'année 2000.

Il convient de signaler que la fixation de ce taux par voie réglementaire fera l'objet d'une réforme suite à la transposition de la directive 2000/35/CE commentée ci-dessous.

5.1.2 Projets (procédure législative en cours)

Euro

- Proposition de règlement du Conseil définissant des mesures nécessaires à la protection de l'euro contre le faux-monnayage (26 juillet 2000), (COM (2000) 492 final).

Ce projet de règlement, présenté par la Commission le 26 juillet 2000, a pour objet d'organiser au sein de l'Union européenne les échanges d'informations relatives aux contrefaçons de billets et pièces en euros entre la Banque centrale européenne, la Commission et les autorités des États membres compétentes en matière de lutte contre le faux-monnayage, ainsi qu'avec Europol. Ce projet de règlement premier pilier, pris sur la base de l'article 123 §4 du Traité sur l'Union européenne, n'a pas pour objectif d'édicter des dispositions d'ordre pénal. Le projet de règlement définit les fonctions qui devront être accomplies par les autorités européennes et nationales, quant à la transmission des faux aux fins d'analyses détaillées et à la collecte des données techniques et statistiques relatives à ces faux. Le projet de règlement pose le principe d'une centralisation de l'information, à commencer par la transmission systématique de tout faux signe monétaire à une autorité nationale compétente à cet effet. Ce principe essentiel avait déjà été posé par la Convention internationale pour la répression du faux-monnayage signée à Genève en 1929. Signalons finalement l'introduction, à charge des établissements de crédit notamment, d'une obligation de vérification de l'authenticité des signes monétaires qui sont remis au public, et par conséquent, d'une obligation de rétention des signes monétaires douteux. Ces dernières dispositions ont été prises conformément au souhait exprimé par la Banque centrale européenne dans sa recommandation du 7 juillet 1998 et repris dans son avis CON/00/20 du 20 décembre 2000 (JOCE C19 du 20.01.2001 p. 18).

Taux d'intérêt légal

- Directive 2000/35/CE du Parlement européen et du Conseil du 29 juin 2000 concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales (J.O.C.E. L 200 du 8.08.00, p. 35).

L'objectif de cette directive est de réduire les charges administratives et financières pesant sur les entreprises en raison des délais de paiement excessifs et des retards de paiement et engendrant l'insolvabilité de nombreuses petites et moyennes entreprises.

La directive est limitée aux paiements effectués en rémunération de transactions commerciales et ne s'applique pas aux transactions effectuées avec les consommateurs ni aux intérêts en jeu dans d'autres types de paiements.

Les retards de paiement constituent une violation du contrat qui est devenue financièrement intéressante pour les débiteurs dans la plupart des Etats membres, en raison du faible niveau des intérêts de retard et/ou de la lenteur des procédures de recours. Des aménagements décisifs, y compris l'indemnisation des créanciers pour les frais encourus, sont nécessaires pour inverser cette tendance et pour faire en sorte que les conséquences d'un dépassement des délais de paiement soient telles qu'elles découragent cette pratique.

1. *L'article 3.1.d) de la directive prévoit l'application d'une majoration minimale de 7 points de pourcentage au taux d'intérêt de la principale facilité de refinancement appliquée par la Banque centrale européenne.*

Une marge de 7 points aboutit à un taux très pénalisant et devrait de ce fait constituer le maximum à retenir par le législateur luxembourgeois. La référence au principal taux du marché monétaire déterminé par la Banque centrale européenne, ainsi qu'une adaptation semestrielle, rencontrent les exigences à la fois de la sécurité juridique et de la relation aux taux d'intérêt du marché monétaire et de leurs évolutions.

2. *Dans un souci de transparence, d'équité et de protection des consommateurs, il est recommandé de fixer également le taux d'intérêt légal applicable aux transactions non couvertes par la directive, par référence au taux d'intérêt de la principale facilité de refinancement de la BCE, mais sans appliquer une marge aussi élevée, à savoir de 7 points telle que prévue dans la directive communautaire pour les relations entre entreprises. Le taux d'intérêt légal de base pourrait être celui de cette facilité, majoré d'une marge fixée dans la loi à quelques points, tenant compte des critères habituellement retenus pour la fixation du taux d'intérêt légal à Luxembourg. Il est judicieux de tenir compte des conditions de transposition dans les autres Etats membres.*

3. *En raison de la reprise dans une loi d'une formule de fixation du taux d'intérêt légal par référence au taux de la principale facilité de refinancement de la BCE, la prise d'un règlement grand-ducal sur base annuelle devient sans objet. Cependant, afin d'assurer une information adéquate des acteurs économiques concernés, la BCL propose de publier sur une base semestrielle, dans le Memorial B, le taux de référence et le taux d'intérêt légal en résultant conformément à la méthode de fixation arrêtée dans la loi. Une telle publication pourrait faire l'objet d'une disposition à inscrire dans la loi organique de la BCL.*

La directive qui doit être transposée pour le 8 août 2002 ne fait pas encore l'objet d'un projet de loi.

Transfert de propriété à titre de garantie

- *Projet de loi n°4696 relative au transfert de propriété à titre de garantie, modifiant et complétant la loi du 21 décembre 1994 relative aux opérations de mise en pension effectuées par des établissements de crédit, modifiant et complétant la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, modifiant et complétant la loi du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme traités en Bourse de Luxembourg et aux marchés à terme dans lesquels intervient un établissement de crédit.*

Le projet de loi vise à créer un cadre juridique attractif pour les opérations de transfert de propriété effectuées à titre de garantie. Le recours à la technique de garantie prévue dans le projet de loi n'est pas limité aux relations entre professionnels de la finance mais peut également s'appliquer dans les relations d'un banquier avec un consommateur. Le transfert de propriété à titre de garantie peut aussi trouver une application utile dans le cadre des opérations de titrisation.

Les dispositions du projet de loi prennent soin d'assurer la validité des appels de marge et les substitutions de valeur en cours d'exécution du contrat et de protéger l'opération de transfert de propriété contre une éventuelle requalification du contrat.

L'intérêt majeur de la nouvelle législation est l'écartement des dispositions du code de commerce relatives aux situations de concours et procédures d'assainissement, mettant ainsi le transfert de propriété à titre de garantie à l'abri des dispositions relatives à la période suspecte.

A noter que le projet de loi n'exclut pas la validité du transfert de propriété à titre de garantie effectué en dehors de son champ d'application et notamment la fiducie dont les dispositions peuvent, le cas échéant pour une même opération de transfert de propriété, s'appliquer cumulativement avec celles du projet de loi.

Des clarifications utiles ont été apportées à la loi du 21 décembre 1994 sur les opérations de mise en pension, aux dispositions de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier, relatives à la compensation, ainsi qu'à la loi du 21 juin 1994 relative aux marchés à termes. Les dispositions de ces lois ont également été mises en harmonie avec celles relatives au transfert de propriété à titre de garantie notamment en ce qui concerne l'applicabilité des dispositions relatives aux procédures de concours.

La Banque centrale européenne et la Banque centrale du Luxembourg ont, dans leurs avis respectifs du 9 et 23 octobre 2000, accueilli favorablement le projet de loi ci-dessus.

Suite à ces avis et à une rediscussion du projet de loi au sein du Comité pour le développement de la place financière du Luxembourg, des amendements gouvernementaux au texte ont été présentés.

- Projet de loi n°4695 concernant la circulation de titres et d'autres instruments financiers

Le 16 août 2000, le gouvernement a déposé à la Chambre des Députés le projet de loi n°4695. Ce projet de loi dont l'objet est la refonte du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières (le «Règl. gr-d de 1971») a pour mérite de préciser les droits des déposants de titres et d'autres instruments financiers ainsi que les règles applicables aux dépositaires opérant un système de règlement des opérations sur titres.

Les principaux points du projet de loi peuvent être résumés comme suit:

- mise à charge des dépositaires de l'obligation de ségréguer leurs avoirs propres de ceux de leurs déposants; cette règle vaut également pour les dépositaires qui tiennent les titres de leurs clients en sous-dépôt auprès d'un autre dépositaire.
- précision de la nature des droits du déposant sur les titres et autres instruments financiers; à l'instar du droit belge, le projet de loi affirme que le déposant jouit d'un droit réel de nature incorporelle sur les titres déposés qu'il ne peut faire valoir qu'à l'encontre de son dépositaire; dans certains cas seulement, notamment en cas de faillite du dépositaire ou en vue d'exercer ses droits d'actionnaire dans une assemblée générale, le déposant peut invoquer ses droits directement à l'égard de l'émetteur, d'un coobligé ou d'un garant. Le droit de copropriété du déposant sur une masse de titres fongibles, déjà admis sous le Règl. gr-d de 1971, se trouve confirmé par la nouvelle rédaction retenue dans le projet de loi.
- les règles relatives à la constitution et la réalisation du gage sur titres, prévues dans le Règl. gr-d de 1971, sont maintenues en grande partie; l'absence du droit de propriété du constituant du gage sur les titres gagés n'affecte pas la validité du gage, sauf en cas d'avertissement préalable et par écrit du bénéficiaire; contrairement au Règl. gr-d de 1971, cet avertissement ne doit plus nécessairement émaner du constituant du gage, en revanche le projet de loi précise qu'il doit être donné par écrit; notons aussi que les gages sur créance de sommes d'argent constitués entre acteurs du secteur financier vont pouvoir bénéficier de la procédure de réalisation simplifiée, c'est-à-dire sans mise en demeure, à l'instar de ce qui est prévu pour les gages sur titres;
- une distinction doit être opérée par le dépositaire opérant un système de règlement des opérations sur titres entre les titres détenus en rapport avec le système et les autres titres reçus en dépôt par lui; la première catégorie de titres ne peut faire l'objet d'une saisie-arrêt, ni d'une autre mesure exécutoire ou conservatoire;

- le projet de loi reprend de manière légèrement amendée l'article 11-1 du Règl. gr-d de 1971 dans ses articles 17 et 18 qui ne font l'approbation ni de la BCL ni de la BCE (voir ci-après).

Le projet de loi a été transmis à la BCL ainsi qu'à la BCE qui dans leurs avis respectifs du 23 octobre 2000 et du 9 octobre 2000 ont salué l'initiative du législateur luxembourgeois tout en formulant une série de propositions d'amendement. Certaines de ces propositions ont été retenues par le Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg (le «Comité») qui a présenté une nouvelle version du projet de loi à laquelle le Gouvernement a entièrement adhéré (voir document parlementaire n°4695³).

Parmi les observations de la BCL qui n'ont pas été prises en compte par le Comité, il y a lieu de citer la rédaction donnée à l'article 17 du projet de loi, relatif au privilège du dépositaire opérant un système de règlement des opérations sur titres. Ce privilège s'exerce sur tous les titres, créances, monnaies et autres droits détenus en compte en rapport avec le système opéré, comme avoirs propres d'un participant et non grevés d'une sûreté constituée en vue de garantir les droits et obligations susceptibles de se présenter dans le cadre d'un système de règlement-titres ou fournie à une banque centrale d'un Etat membre de la Communauté européenne ou à la BCE.

Alors que dans son commentaire du point 7 de l'avis de la BCE, le Comité affirme que le privilège de l'article 17 ne porte pas atteinte au privilège spécial du créancier-gagiste, la rédaction de l'article 17 ne semble exclure du privilège du dépositaire qu'un certain type de garanties, à savoir celles en relation avec les obligations naissant dans le cadre d'un système de règlement-titres et celles fournies aux banques centrales de l'Eurosystème. Ainsi loin de clarifier la portée de l'article 17, la nouvelle rédaction proposée par le Comité ne fait que renforcer le doute concernant le rang du créancier-gagiste par rapport au privilège du dépositaire opérant un système de règlement-titre, pour lequel l'alinéa 2 de l'article 17 prend le soin de préciser qu'il n'est primé par aucun privilège général ou spécial, excepté ceux repris à l'article 2101 du Code civil.

De plus les garanties visées à l'article 17 doivent avoir été notifiées au ou acceptées par le dépositaire, à défaut de quoi elles semblent être primées par le privilège du dépositaire. Alors qu'en matière de gages sur titres constitués entre professionnels du secteur financier, les formalités de notification ou d'acceptation prévues à l'article 114 paragraphe 4 du Code de commerce sont devenues facultatives pour réaliser un transfert de possession valable, l'accomplissement de ces formalités devient à nouveau obligatoire pour le créancier-gagiste en vue de s'assurer, non pas de la dépossession valable du gage, mais de la primauté de son gage par rapport au privilège du dépositaire opérant un système de règlement-titres.

Enfin, la BCL regrette l'article 18 et les arguments invoqués par le Comité pour le justifier. Cet article, très critiqué aussi bien par la BCE que par la BCL, autorise l'opérateur luxembourgeois d'un système de règlement des opérations sur titres à créditer des titres au compte de son participant sur la base d'un engagement irrévocable et inconditionnel de livrer de la part d'une banque centrale, d'un autre opérateur de système ou d'un établissement de crédit. Les titres ainsi inscrits en compte de manière anticipative peuvent être réutilisés par le participant avant leur livraison finale. Le danger encouru par le système en cas de non-respect de son engagement par un des promettants est évident. La BCL ne peut admettre comme justification de cette disposition le besoin de maintenir la compétitivité des systèmes luxembourgeois; en effet l'article critiqué ne trouve d'égal dans aucune autre législation et sa portée dépasse de loin ce qui est prévu dans la législation belge.

Compte tenu du devoir de la BCL de veiller au bon fonctionnement et à l'efficacité des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, la BCL a exprimé ses réserves à l'encontre d'une disposition légale qui peut être source de risques systémiques importants. Quoiqu'il en soit, la BCL veillera à ce que les systèmes soumis à sa surveillance ne pourront faire application de cette disposition qu'avec son autorisation.

5.2 Autres textes économiques et financiers

5.2.1 Législation communautaire

Etablissements de crédit

- Directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (J.O.C.E. L 126 du 26.05.00, p.1).

Les directives 73/183/CEE, 77/780/CEE, 89/299/CEE, 89/646/CEE, 89/647/CEE 92/30/CEE, et 92/121/CEE («les directives bancaires») ont été modifiées à plusieurs reprises et de façon substantielle. Pour des raisons de rationalité et de clarté, la directive 2000/12/CE procède à la codification desdites directives en les regroupant en un texte unique.

- Directive 2000/28/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 septembre 2000 modifiant la directive 2000/12/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (J.O.C.E. L 275 du 27.10.00, p. 37).
- Position commune (CE) n°43/2000 arrêtée par le Conseil le 17 juillet 2000 en vue de l'adoption de la directive 2000/.../CE du Parlement européen et du Conseil concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit (J.O.C.E. C 300 du 20.10.00, p. 13).
- Recommandation de la Commission du 23 juin 2000 concernant la publication d'informations sur les instruments financiers et autres, destinés à compléter les informations à fournir en vertu de la directive 86/635/CEE du Conseil concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers (J.O.C.E. L 154 du 27.06.00, p. 36).

Fiscalité de l'épargne

- Proposition de directive du Conseil visant à garantir un minimum d'imposition effective des revenus de l'épargne sous forme d'intérêts à l'intérieur de la Communauté (Commission, document 598PC0295).

Les conclusions du Conseil européen de Santa Maria da Feira des 19 et 20 juin 2000 incluant le rapport du Conseil ECOFIN et son annexe ont fixé les principes-clé sur lesquels reposera la directive relative à l'imposition des revenus de l'épargne et les conditions de la mise en oeuvre de la directive, y compris les conditions des passages aux différentes étapes.

L'objectif de la directive étant de garantir un minimum d'imposition effective des revenus de l'épargne sous forme d'intérêts, les Etats membres conviennent d'un champ d'application large.

Entrent dans le champ d'application de la directive, c'est-à-dire sont considérés comme des intérêts aux fins d'application de cette directive:

- 1) *les intérêts payés ou inscrits en compte qui se rapportent à des créances de toute nature, assorties ou non de garanties hypothécaires ou d'une clause de participation aux bénéfices du débiteur, et notamment les revenus des fonds publics et des obligations d'emprunts, y compris les primes et lots attachés à ceux-ci. Les pénalités pour paiement tardif ne sont pas considérées comme des intérêts;*
- 2) *les intérêts courus qui se rapportent à des produits visés;*
- 3) *les intérêts capitalisés qui se rapportent à des produits de capitalisations;*
- 4) *les revenus distribués par les OPC coordonnés de distribution exclusivement investis en produits de taux;*
- 5) *les revenus distribués par les OPC coordonnés de distribution mixtes, pour autant qu'ils se rattachent à des titres de créances;*
- 6) *les revenus qui se rapportent à des investissements dans des OPC coordonnés de capitalisation dont plus de 40% de l'actif est investi en produits de taux, ce seuil étant abaissé à l'issue de la période de transposition à un niveau à déterminer ultérieurement;*
- 7) *les intérêts payés à ou inscrits au crédit d'un compte des entités tels que les OPC non coordonnés, les partnerships, les trusts et les organismes assimilés.*

La question des modalités du traitement des revenus en provenance de fonds d'investissements situés dans des pays tiers à la Communauté européenne ou des territoires dépendants et associés d'Etats membres de la Communauté sera abordée lors des discussions avec ces juridictions, en veillant à ne pas les traiter plus favorablement que les fonds d'investissements situés dans les Etats membres.

Les produits financiers innovants sont exclus à ce stade de la directive; cette question sera étudiée au moment de la révision de la directive.

Il est également prévu d'introduire une clause de grand-père s'appliquant à tous les titres d'emprunt négociables, que l'intérêt soit payé par l'agent payeur de l'émetteur ou celui du bénéficiaire effectif et que cet agent payeur soit situé dans un Etat membre pratiquant l'échange d'informations ou la retenue à la source. La clause de grand-père s'appliquera indifféremment à la gestion de titres en direct ou par l'intermédiaire d'un fonds ou entité d'investissement.

Finalement, les conclusions de Feira prévoient «un cheminement progressif vers l'échange d'informations en tant que fondement de l'imposition des revenus de l'épargne des non-résidents».

L'agent payeur situé dans un Etat membre qui pratique le système de l'échange d'informations communique de l'information aux autorités compétentes de cet Etat qui transfèrent à leur tour cette information aux autorités compétentes de l'Etat membre de résidence du bénéficiaire effectif.

Ce système d'information sera d'application dans tous ses principes dès l'entrée en vigueur de la directive, aussi bien pendant la période de transition (sauf pour les Etats qui pratiquent la retenue à la source pendant cette période) qu'à l'issue de celle-ci.

Le Luxembourg a opté pour un régime de retenue à la source d'un niveau minimum de 20% en principe, conformément à la directive proposée.

Procédures d'insolvabilité

- Règlement (CE) n° 1346/2000 du Conseil du 29 mai 2000 relatif aux procédures d'insolvabilité (J.O.C.E. L 160 du 30.06.00, p.1).

Dans l'intérêt du bon fonctionnement du marché intérieur, et dans le but d'améliorer et d'accélérer les procédures d'insolvabilité ayant des effets transfrontaliers, il est devenu approprié que les dispositions relatives à la compétence, à la reconnaissance et au droit applicable dans ce domaine soient contenues dans un acte juridique communautaire qui soit obligatoire et directement applicable dans tout Etat membre. Le règlement ne s'applique cependant pas aux procédures d'insolvabilité qui concernent les entreprises d'assurance et les établissements de crédit, les entreprises d'investissement qui fournissent des services impliquant la détention de fonds ou de valeurs mobilières de tiers, ainsi qu'aux organismes de placement collectif.

5.2.2 Législation luxembourgeoise

Assurances

- Loi du 8 août 2000 (Mémorial A n°99 du 29.09.00, p. 2206) relative à la surveillance complémentaire des entreprises d'assurances faisant partie d'un groupe d'assurances et modifiant:
 - la loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances;
 - la loi du 8 décembre 1994 relative aux comptes annuels et aux comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurance de droit luxembourgeois; aux obligations en matière d'établissement et de publicité des documents comptables des succursales d'entreprises d'assurance de droit étranger;
 - la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu;
 - la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la TVA.
- Règlement grand-ducal du 30 novembre 2000 pris en exécution de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et précisant les modalités de surveillance complémentaire des entreprises d'assurances faisant partie d'un groupe d'assurances (Mémorial A n°99 du 29.09.00, p. 2218).

Banques d'émission de lettres de gage

- Loi du 22 juin 2000 modifiant certaines dispositions particulières aux banques d'émission de lettres de gage dans la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier (Mémorial A n° 54 du 10.07.00, p. 1165).

Par cette loi, les dispositions concernant les banques d'émission de lettres de gage telles qu'elles ont été introduites par la loi du 21 novembre 1997 dans la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont modifiées et complétées, afin d'améliorer la protection des porteurs de lettres de gage en cas de liquidation collective de la banque d'émission de lettres de gage. Cette loi adapte le texte luxembourgeois au niveau de protection conférée par les législations allemande et française et augmente la compétitivité des banques d'émission de lettres de gage nationales. La nouvelle loi fournit ainsi un cadre légal plus élaboré, permettant aux établissements luxembourgeois d'obtenir pour leurs lettres de gage une notation aussi favorable que celle des lettres de gage des autres pays par les agences de notation internationales, étant donné que le niveau de protection des porteurs de lettres de gage est un des paramètres pris en compte pour la notation.

Clauses de réserve de propriété

- Loi du 31 mars 2000 relative aux effets des clauses de réserve de propriété dans les contrats de vente et modifiant certaines dispositions du code de commerce (Mémorial A n° 32 du 21.04.00, p. 814).

La loi vise à combler une lacune dans le droit des faillites luxembourgeois. Il s'agit de rendre opposable à la masse des créanciers les clauses de réserve de propriété et de conférer ainsi une position plus forte aux vendeurs de meuble bénéficiant de telles clauses par rapport aux autres créanciers. Cette loi permet enfin d'offrir une garantie semblable à celle accordée dans d'autres Etats membres de l'Union européenne tels la France, l'Allemagne, la Belgique et les Pays-Bas. Le fait que les clauses de réserve de propriété étaient opposables dans les pays voisins du Luxembourg, sans pour autant être acceptées au Luxembourg, avait donné lieu à de nombreux litiges en matière du droit des faillites. La non-opposabilité de telles clauses risquait de placer le Luxembourg dans une situation d'isolement et de nuire aux intérêts de l'économie nationale.

Entraide judiciaire internationale

- Loi du 8 août 2000 sur l'entraide judiciaire internationale en matière pénale (Mémorial A n° 98 du 18.09.00, p. 2202).

Cette loi régit l'entraide judiciaire lorsque les demandes émanent d'Etats requérants qui ne sont pas liés au Grand-Duché par un traité sur une telle entraide et complète les conventions existantes, dans la mesure où les dispositions de celles-ci seraient insuffisantes, notamment dans le domaine des garanties procédurales de la personne concernée par la demande d'entraide.

Indice des prix

- Règlement grand-ducal du 16 février 2000 portant actualisation de la pondération de l'indice des prix à la consommation (Mémorial A n° 26 du 30.03.00, p. 652).

Organismes de placement collectif

- Loi du 17 juillet 2000 portant modification de certaines dispositions de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif (Mémorial A n° 60 du 24.07.00, p. 1226)

La loi de 1988 n'avait pas jusqu'à présent fait l'objet de modifications (sauf une modification d'ordre fiscal). La présente loi introduit certaines adaptations techniques concernant l'état de liquidation, la suspension de l'émission et le rachat par les sociétés d'investissement à capital fixe.

Elle modifie ensuite les conditions applicables au réviseur d'un OPC et établit ainsi un parallélisme entre les conditions que doivent remplir les réviseurs des établissements de crédit, de PSF et les réviseurs d'OPC.

Protection du consommateur

- Loi du 27 novembre 2000 portant modification de la loi modifiée du 25 août 1983 relative à la protection juridique du consommateur (Mémorial A n°139 du 27.12.00, p. 3014).

La présente loi renforce davantage la protection juridique du consommateur en élargissant le champ d'application de la loi du 25 août 1983. L'élargissement consiste à remplacer dans l'article 1^{er} de la loi de 1983 les termes «fournisseur professionnel de biens de consommation, durables ou non, ou de services» par le terme «professionnel» tout court.

Services postaux

- Loi du 15 décembre 2000 sur les services postaux et les services financiers postaux (Mémorial A n°135 du 22.12.00, p. 2963).

La première partie de cette loi relative aux services postaux traite d'un service postal libéralisé et ouvert à la concurrence et transpose en droit luxembourgeois la directive 97/67/CE du Parlement et du Conseil du 15 décembre 1997.

La seconde partie a trait à la prestation de services financiers et définit le statut de l'entreprise des postes et télécommunications par rapport à la législation du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

L'article 28 délimite les services financiers susceptibles d'être exercés par l'EPT. Il s'agit de «services financiers, y compris la réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables du public, en rapport avec les chèques et virements postaux et les comptes courants y associés».

Du fait que la condition de l'octroi de crédit pour compte propre n'est pas remplie (il existe deux conditions cumulatives du statut d'établissement de crédit: réception de la part du public de dépôts ou d'autres fonds remboursables et octroi de crédit pour compte propre), la loi n'accorde pas le statut d'établissement de crédit à l'EPT qui doit par conséquent être qualifié d'autre professionnel du secteur financier, conformément à la loi du 5 avril 1993.

Ce statut lui permettra de commercialiser des parts de SICAV, bons de caisse ou contrats d'assurance, sans cependant pouvoir octroyer des prêts.

Le défaut de statut d'établissement de crédit se répercute surtout sur les relations EPT-BCL.

En effet, seuls les établissements de crédit peuvent revêtir la qualité de contrepartie de banque centrale. L'EPT peut conserver un compte pour ses prélèvements en espèces et ses paiements auprès de la BCL.

Certaines obligations de transmission de statistiques à la BCL sont imposées à l'EPT, conformément à son statut d'«autre institution financière résidente» prévu par l'article 2 du règlement CE 2533/98 du 23 novembre 1998.

Contrairement aux exigences du Traité et du droit communautaire dérivé, le projet de loi n'a pas été soumis à l'avis de la BCE.

Surendettement

- Loi du 8 décembre 2000 (Mémorial A n°136 du 27.12.00, p. 2972).
 - a) concernant la prévention du surendettement et portant introduction d'une procédure de règlement collectif des dettes en cas de surendettement
 - b) portant modification du Livre 1^{er}, Titre 1^{er}, Article 4 du Nouveau code de procédure civile

A l'instar d'autres Etats membres de l'Union européenne, la présente loi introduit en droit luxembourgeois des procédures conventionnelles et judiciaires d'assainissement des dettes non commerciales des personnes physiques. Une procédure de règlement collectif des dettes est instaurée débutant par une phase non-contentieuse et suivie en cas d'échec d'une procédure devant la Justice de Paix.

Différents organes de médiation et d'assistance sociale sont créés à cet effet. Il s'agit du Service d'information et de conseil en matière de surendettement sous l'autorité du ministre ayant dans ses attributions la Famille et la Solidarité sociale, de la Commission de Médiation et du

Fonds d'assainissement en matière de surendettement. Ce fonds a pour objet l'octroi de prêts de consolidation de dettes dans le cadre d'un règlement conventionnel ou d'un redressement judiciaire des dettes. Placé sous l'autorité du ministre de la Famille, il est alimenté par des dotations annuelles du budget de l'Etat et par des dons. Les modalités de gestion sont soumises aux dispositions des articles 76 et 77 de la loi du 8 juin 1999 sur le budget, la comptabilité et la trésorerie de l'Etat.

Systemes d'indemnisation des investisseurs

- Loi du 27 juillet 2000 portant transposition de la directive 97/9/CE relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (Mémorial A n°72 du 11.08.00, p.1422).

CHAPITRE VI

RAPPORT ANNUEL 2000

ANNEXES

Chapitre	VI	6.1	Liste des circulaires de la BCL	184
		6.2	Publications de la BCL	184
		6.3	Statistiques économiques et financières de la BCL	185
		6.4	Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)	186
		6.5	Liste des abréviations	190
		6.6	Glossaire	192

6 ANNEXES

6.1 Liste des circulaires de la BCL

- Circulaire BCL 98/151 du 24 septembre 1998 concernant les aspects comptables du basculement vers l'euro
- Circulaire BCL 98/152 du 6 novembre 1998 concernant l'introduction d'un système de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/155 du 9 décembre 1998 concernant le rappel des obligations en matière de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/156 du 21 décembre 1998 concernant la décomposition des corrections de valeur constituées par les établissements de crédit au 31.12.1998
- Circulaire BCL 99/157 du 17 décembre 1999 concernant la révision du pourcentage de déduction uniforme de la base de réserve
- Circulaire BCL 2000/158 du 25 février 2000 concernant la modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié»
- Circulaire BCL 2000/159 du 11 août 2000 concernant l'application de quotités de valorisation de titres applicables aux titres éligibles «Eligibilité des créances privées néerlandaises»
- Circulaire BCL 2000/160 à tous les OPC monétaires concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- Circulaire BCL 2000/160 du 13 novembre 2000 à tous les OPC monétaires concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- Circulaire BCL 2000/161 du 13 novembre 2000 concernant la date de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2000/162 du 13 novembre 2000 à tous les établissements de crédit concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- Circulaire BCL 2001/163 du 23 février 2001 concernant la surveillance par la Banque centrale des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres
- Circulaire BCL 2001/164 concernant le recensement du marché global des changes et des produits dérivés – printemps 2001

6.2 Publications de la BCL

Les publications sur support papier peuvent être obtenues à la BCL, dans la limite des stocks disponibles et aux conditions qu'elle fixe. Ces publications peuvent également être consultées et téléchargées sur le site www.bcl.lu.

Bulletin de la BCL

- Bulletin BCL 1999/1, novembre 1999
- Bulletin BCL 1999/2, janvier 2000
- Bulletin BCL 2000/1, juin 2000
- Bulletin BCL 2000/2, septembre 2000
- Bulletin BCL 2000/3, décembre 2000

Rapport Annuel de la BCL

- Rapport Annuel 1998, avril 1999
- Rapport Annuel 1999, avril 2000
- Rapport Annuel 2000, avril 2001

Brochures de la BCL

- Euro Pratique – Vade-Mecum sur l'introduction de l'euro (mai 1998)
(existe en français, en allemand et en portugais)
- Introduction des billets et pièces en euro au Grand-Duché de Luxembourg (version octobre 2000)
(existe en français, en allemand, en anglais et en portugais)

Conditions générales des opérations de la BCL

6.3 Statistiques économiques et financières de la BCL

Les tableaux statistiques listés ci-dessous sont disponibles sur le site Internet de la BCL www.bcl.lu (rubrique «Statistiques») où ils sont mis à jour régulièrement. Grâce aux inscriptions gratuites dans notre outil «mailing list», la BCL vous informe de tout changement majeur affectant les statistiques et autres documents importants. Ces tableaux sont aussi publiés dans le Bulletin de la BCL qui paraît sur base trimestrielle.

- 1 Statistiques de politique monétaire
 - 1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème
 - 1.2 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg
 - 1.3 Taux d'intérêt des facilités permanentes de l'Eurosystème
 - 1.4 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres
 - 1.5 Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro
 - 1.6 Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg
 - 1.7 Position de liquidité du système bancaire
- 2 Evolutions monétaires et financières
 - 2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors eurosystème)
 - 2.2 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)
 - 2.3.1 Agrégats monétaires de la zone euro
 - 2.3.2 Contribution luxembourgeoise aux agrégats monétaires de la zone euro
 - 2.4 Créances des IFM luxembourgeoises sur les ménages et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale
 - 2.5 Taux d'intérêt du marché monétaire
 - 2.6 Rendements d'obligations étatiques
 - 2.7 Indices boursiers
 - 2.8 Taux de change
- 3 Données générales sur le système financier au Luxembourg
 - 3.1 Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois
 - 3.2 Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois
 - 3.3 Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois
 - 3.4 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois
 - 3.5 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

- 3.6 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier
- 3.7 Taux de rendement significatifs au Luxembourg
- 3.8 Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg

- 4 Situation des établissements de crédit du Luxembourg sur les euro-marchés
 - 4.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique
 - 4.2 Activité bancaire internationale: ventilation par devise
 - 4.3 Activité bancaire internationale: part du Luxembourg

- 5 Développements des prix et des coûts au Luxembourg
 - 5.1 Evolution des Indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN)
 - 5.2.1 Prix des biens industriels et des matières premières
 - 5.2.2 Indicateurs de coûts et termes de l'échange

- 6 Indicateurs de l'économie réelle
 - 6.1 Comptes nationaux
 - 6.1.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)
 - 6.1.2 Autres indicateurs de l'économie réelle
 - 6.2 Marché du travail
 - 6.2.1 Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage
 - 6.2.2 Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi

- 7 Finances publiques luxembourgeoises

- 8 Balance des paiements courants du Luxembourg et position de réserve de la Banque centrale du Luxembourg
 - 8.1 Balance des paiements courants: résultats cumulés
 - 8.2 Balance des paiements courants: résultats trimestriels
 - 8.3 Avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg

- 9 Balance commerciale du Luxembourg

6.4 Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'UE, veuillez consulter le site Internet de la BCE www.ecb.int.

For a complete list of the documents published by the European Central Bank (ECB) and for the versions in all official languages of the European Union, please visit the ECB's web site www.ecb.int.

Rapport Annuel de la BCE / ECB Annual Report

- Rapport Annuel 1998 / *Annual Report 1998, April 1999*
- Rapport Annuel 1999 / *Annual Report 1999, April 2000*
- Rapport Annuel 2000 / *Annual Report 2000, May 2001*

Les Rapports Annuels de la BCE (disponible en français, anglais et allemand) sont diffusés gratuitement aux abonnés des publications de la BCL.

The ECB Annual Reports (available in French, English and German) are distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.

Rapport sur la convergence de la BCE / *ECB Convergence Report*

Rapport sur la convergence 2000 / *Convergence Report, May 2000*

Bulletin mensuel de la BCE / *ECB Monthly Bulletin*

Articles parus depuis 2000 / *Articles published from January 2000 onwards:*

- „The euro area one year after the introduction of the euro: key characteristics and changes in the financial structure”, January 2000
- „Foreign exchange reserves and operations of the Eurosystem”, January 2000
- „The Eurosystem and the EU enlargement process”, February 2000
- „Consolidation in the securities settlement industry”, February 2000
- „The nominal and real effective exchange rates of the euro”, April 2000
- „EMU and banking supervision”, April 2000
- „The information content of interest rates and their derivatives for monetary policy”, May 2000
- „Developments in and structural features of the euro area labour markets”, May 2000
- „The switch to variable rate tenders in the main refinancing operations”, July 2000
- „Population ageing and fiscal policy in the euro area”, July 2000
- „Price and cost indicators for the Euro area: an overview”, August 2000
- „The external trade of the Euro area economy: stylised facts and recent trends”, August 2000
- „Potential output growth and output gaps: concept, uses and estimates”, October 2000
- „The ECB's relations with institutions and bodies of the European Community”, October 2000
- „The two pillars of the ECB's monetary policy strategy”, November 2000
- „Issues arising from the emergence of electronic money”, November 2000
- „The Euro area after the entry of Greece”, January 2001
- „Monetary policy-making under uncertainty”, January 2001
- „The ECB's relations with international organisations and fora”, January 2001
- „Characteristics of corporate finance in the euro area”, February 2001
- „Towards a uniform service level for retail payments in the euro area”, February 2001
- „The external communication of the European Central Bank”, February 2001

La version anglaise du Bulletin mensuel de la BCE est diffusée gratuitement aux abonnés des publications de la BCL.

The English version of the ECB Monthly Bulletin is distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.

Etudes ad hoc / *Occasional Paper Series*

„The impact of the euro on money and bond markets” by Javier Santillán, Marc Bayle and Christian Thygesen, July 2000

Etudes / *Working Paper Series*

Articles parus depuis 2000 / *Articles published from January 2000 onwards:*

- „Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models” by G. Coenen, January 2000

- „On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention” by R. Fatum, February 2000
- „Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?” by J.M. Berk and P. van Bergeijk, February 2000
- „Indicator variables for optimal policy” by L.E.O. Svensson and M. Woodford, February 2000
- „Monetary policy with uncertain parameters” by U. Söderström, February 2000
- „Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty” by G.D. Redebusch, February 2000
- „The quest for prosperity without inflation” by A. Orphanides, March 2000
- „Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model” by P. Hördahl, March 2000
- „Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment” by S. Fabiani and R. Mestre, March 2000
- „House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis” by M. Iacoviello, April 2000
- „The euro and international capital markets” by C. Dekten and P. Hartmann, April 2000
- „Convergence of fiscal policies in the euro area” by O. de Bandt and F. P. Mongelli, May 2000”
- „Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data” by E. Ehrmann, May 2000
- „Regulating access to international large-value payment systems” by C. Holthausen and T. Rønde, June 2000
- „Escaping Nash inflation” by In-Koo Cho and T.J. Sargent, June 2000
- „What horizon for price stability” by F. Smets, July 2000
- „Caution and conservatism in the making of monetary policy” by P. Schellekens, July 2000
- „Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making” by B. Winkler, August 2000
- „This is what the US leading indicators lead” by M. Camacho and G. Perez-Quiros, August 2000
- „Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions” by M. Ellison and N. Valla, August 2000
- „The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case” by S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto and P. Sestito, September 2000
- „A small estimated Euro area model with rational expectations and nominal rigidities” by G. Coenen and V. Wieland, September 2000
- „The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?” by R. Gropp and K. Kostial, September 2000
- „Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?” by F. De Fiore, September 2000
- „The information content of M3 for future inflation in the euro area” by C. Trecroci and J.L. Vega, October 2000
- „Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs” by O. Castrén and T. Takalo, October 2000
- „Systemic Risk: A survey” by O. De Bandt and P. Hartmann, November 2000
- „Measuring core inflation in the euro area” by C. Morana, November 2000
- „Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe” by P. Vermeulen, November 2000

- „The optimal inflation tax when taxes are costly to collect“ by F. De Fiore, November 2000
- „A money demand system for euro area M3“ by C. Brand and N. Cassola, November 2000
- „Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy“ by B. Mojon, November 2000
- „Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts“ by B. Mojon, January 2001
- „An area-wide model (AWM) for the euro area“ by G. Fagan, J. Henry and R. Mestre, January 2001

Autres publications / Other publications

Documents parus depuis 2000 / Documents published from January 2000 onwards:

- „Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures“, February 2000
- „Interlinking: Data dictionary“, Version 2.02, March 2000
- „Asset prices and banking stability“, April 2000
- „EU banks' income structure“, April 2000
- „Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics“, August 2000
- „Improving cross-border retail payment services“, September 2000
- „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2000
- „Information guide for credit institutions using TARGET“, November 2000
- „The single monetary policy in Stage Three: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, November 2000
- „EU banks's margins and credit standards“, December 2000
- „Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications“, December 2000
- „Cross-border use of collateral: A user's survey“, February 2001

Brochures d'information / Information brochures

- „The European Central Bank“, June 2000
- „The ECB payment mechanism“, August 2000
- „The euro banknotes and coins“, August 2000
- „The euro: integrating financial services“, August 2000
- „TARGET“, August 2000

6.5 Liste des abréviations / *List of abbreviations*

ABBL	Association des Banques et Banquiers, Luxembourg
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg
BBA	Balance budgétaire actuelle
BBS	Balance budgétaire structurelle
BCE	Banque centrale européenne
BCL	Banque centrale du Luxembourg
BCN	banque(s) centrale(s) nationale(s)
BEI	Banque européenne d'investissement
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement
BIS	Bank for International Settlements
BNB	Banque Nationale de Belgique
BRI	Banque des règlements internationaux
CAIL	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg
CCBM	Correspondent central banking model
CE	Communauté européenne
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg
CPI	Consumer Price Index
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier
DTS	Droits de tirage spéciaux
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
ECB	European Central Bank
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds
EIB	European Investment Bank
EMI	European Monetary Institute (1994-1998)
EMS	European Monetary System
EMU	Economic and Monetary Union
ESCB	European System of Central Banks
EU	European Union
EUR	euro
EUROSTAT	Office statistique de l'Union européenne
FBCF	Formation brute de capital fixe
FCP	Fonds commun de placement
FDC	Fleur de coin
FED	Federal Reserve System
FMI	Fonds monétaire international
GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
GDP	Gross domestic product
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices
IADB	Inter American Development Bank
IBLC	Institut belgo-luxembourgeois du change

IGF	Inspection générale des finances
IFM	Institution financière monétaire
IME	Institut monétaire européen (1994-1998)
IMF	International Monetary Fund
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998)
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
IP	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System Gross Settlement system
LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System Net Settlement system
MBCC	Modèle de la banque centrale correspondante
MFI	Monetary Financial Institution
NCB	National central bank
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OPC	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole
PIB	Produit intérieur brut
PSC	Pacte de stabilité et de croissance
PSF	Autres professionnels du secteur financier
RTGS system	Real-Time Gross Settlement system
Système RBTR	système de règlement brut en temps réel
RTGS-LGIE	Groupement d'intérêt économique luxembourgeois pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement
SDR	Special Drawing Rights
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC	Système européen de comptes
SICAF	Société d'investissement à capital fixe
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SME	Système monétaire européen
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
SYPAL GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
TARGET system	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
Système TARGET	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
UCI	Undertaking for Collective Investments
UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
UE	Union européenne
UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
UEM	Union économique et monétaire
USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
VN	Valeur nette d'inventaire

6.6 Glossaire

Agrégats monétaires (Monetary aggregates): un agrégat monétaire peut se définir comme étant la somme de **monnaie fiduciaire**, augmentée des encours de certains passifs très liquides, au sens large du terme, d'institutions financières. L'agrégat monétaire étroit **M1** a été défini par l'**Eurosystème** comme étant la somme de la monnaie fiduciaire et des **dépôts à vue** détenus par les résidents (autres que l'administration centrale) de la **zone euro** auprès des établissements du secteur émetteur de monnaie de la zone euro. L'agrégat monétaire **M2** comprend M1 plus les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans et les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois. L'agrégat monétaire large **M3** comprend M2 plus les pensions, les parts d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire ainsi que les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans. Le **Conseil des gouverneurs** a annoncé une valeur de référence pour la croissance de M3 (cf. **Valeur de référence pour la croissance monétaire**).

Appel d'offres normal (Standard tender): procédure que l'**Eurosystème** utilise dans le cadre de ses **opérations d'open market régulières**. Les appels d'offres normaux sont effectués dans un délai de 24 heures. Toutes les **contreparties** qui remplissent les critères généraux d'éligibilité sont habilitées à soumettre des offres selon cette procédure.

Appel d'offres rapide (Quick tender): procédure d'appel d'offres utilisée par l'**Eurosystème** pour des **opérations de réglage fin**. Les appels d'offres rapides sont exécutés dans un délai d'une heure et réservés à un cercle restreint de **contreparties**.

Assiette des réserves (Reserve base): ensemble des éléments du bilan (en particulier les exigibilités) qui servent de base pour le calcul des **réserves obligatoires d'un établissement de crédit**.

Avoirs de réserves de change de l'Eurosystème (Eurosystem's foreign reserve assets): les avoires de réserves de la zone euro se composent des avoires de réserves de l'**Eurosystème**, c'est-à-dire des avoires de réserves de la **Banque centrale européenne (BCE)** et de ceux détenus par les banques centrales nationales des États membres participants. Les avoires de réserves doivent (1) être à la disposition effective de l'autorité monétaire compétente, qu'il s'agisse de la BCE ou de la banque centrale nationale d'un des États membres participants et (2) porter sur des créances très liquides, négociables et de bonne qualité détenues sur des non-résidents de la zone euro et libellées dans une devise autre que l'euro; ils incluent également l'or, les droits de tirage spéciaux et la position de réserve auprès du Fonds monétaire international des banques centrales nationales participantes.

Bilan consolidé des IFM (Consolidated MFI balance sheet): le bilan consolidé du secteur des **Institutions financières monétaires (IFM)** est obtenu par l'élimination, du bilan agrégé, des positions des IFM entre elles (prêts entre IFM et dépôts des OPCVM monétaires auprès des IFM par exemple). Il fait apparaître les actifs et les passifs du secteur des IFM vis-à-vis des résidents de la **zone euro** ne faisant pas partie de ce secteur (administrations publiques et autres résidents de la zone euro) et vis-à-vis des non-résidents de la zone euro.

Le bilan consolidé constitue la principale source statistique pour le calcul des agrégats monétaires et permet d'effectuer une analyse régulière des contreparties de **M3**.

Contrepartie (Counterparty): co-contractant à une transaction financière (par exemple, toute transaction avec la banque centrale).

Dépositaire central de titres [Central securities depository (CSD)]: système de dépôt des titres qui permet le traitement des transactions par inscription en compte. Les titres peuvent être conservés chez le dépositaire sous forme papier ou dématérialisés (c'est-à-dire qu'ils n'existent plus que sous la forme d'enregistrements informatiques). Outre les services de conservation et de gestion des titres (services relatifs à l'émission et au remboursement, par exemple), le dépositaire central de titres peut exercer des fonctions de compensation et de règlement-livraison.

Établissement de crédit (Credit institution): terme qui fait référence à un établissement répondant à la définition de l'article 1 de la Première Directive de coordination bancaire (77/780/CEE), c'est-à-dire

«une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte».

Euribor (taux interbancaire offert en euros) [EURIBOR (euro interbank offered rate)]: taux auquel une banque de premier rang est disposée à prêter des fonds en euros à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement pour les dépôts interbancaires assortis d'une échéance d'une semaine et de un à douze mois; il s'agit de la moyenne, arrondie à trois décimales, des taux offerts quotidiennement par un panel représentatif de banques de premier rang.

Eurosystème (Eurosystem): il comprend la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales des États membres ayant adopté l'euro au cours de la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM) (cf. zone euro). Il y a actuellement 12 banques centrales nationales dans l'Eurosystème. L'Eurosystème est dirigé par le Conseil des Gouverneurs et le Directoire de la BCE.

Facilité de dépôt (Deposit facility): facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties d'effectuer, auprès d'une banque centrale nationale, des dépôts à vue rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé.

Facilité de prêt marginal (Marginal lending facility): facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties d'obtenir, d'une banque centrale nationale, des crédits à vue à un taux d'intérêt prédéterminé.

Facilité permanente (Standing facility): facilité de la banque centrale dont les contreparties peuvent bénéficier à leur propre initiative. L'Eurosystème offre deux facilités permanentes à 24 heures: la facilité de prêt marginal et la facilité de dépôt.

Garantie (Collateral): actif remis en garantie du remboursement des concours à court terme que les établissements de crédit reçoivent de la banque centrale, ou actif cédé par les établissements de crédit à la banque centrale dans le cadre de pensions.

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [HIPC (Harmonised Index of Consumer Prices)]: l'IPCH est la mesure des prix utilisée par le Conseil des gouverneurs pour les besoins d'évaluation de la stabilité des prix. Afin de respecter l'obligation faite par le Traité de construire un indice des prix à la consommation sur une base comparable, en tenant compte des différences dans les définitions nationales, l'IPCH a été élaboré par la Commission européenne (Eurostat) en étroite collaboration avec les Instituts de statistique nationaux et l'Institut monétaire européen (IME) et, ultérieurement, la Banque centrale européenne (BCE).

Institutions financières monétaires (IFM) [Monetary Financial Institutions (MFIs)]: institutions financières qui forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Il inclut l'Eurosystème, les établissements de crédit résidents, tels que définis par la législation communautaire, et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Ce dernier groupe se compose essentiellement d'OPCVM monétaires. À la fin de 1999, la zone euro comptait 9 443 IFM (12 banques centrales, 7 906 établissements de crédit, 1 517 OPCVM monétaires et 8 autres institutions financières).

Modèle de la banque centrale correspondante (MBCC) [Correspondent central banking model (CCBM)]: modèle élaboré par le Système européen de banques centrales (SEBC) en vue de permettre aux contreparties le transfert transfrontalier des actifs éligibles admis en garantie. Dans le MBCC, les banques centrales nationales assurent réciproquement la fonction de conservateur. Cela implique que, dans sa gestion des titres, chaque banque centrale nationale tient un compte-titres au nom de chacune des autres banques centrales nationales et de la Banque centrale européenne (BCE).

Monnaie électronique [Electronic money (e-money)]: réserve électronique de valeur monétaire sur un support technique pouvant être largement utilisé pour effectuer des paiements au profit

d'établissements autres que l'institution émettrice sans impliquer nécessairement de comptes bancaires dans la transaction mais servant d'instrument au porteur prépayé (cf. Carte multi-usage prépayée).

Opération de cession temporaire (Reverse transaction): opération par laquelle la banque centrale achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

Opération d'échange de devises (Foreign exchange swap): échange d'une devise contre une autre, simultanément au comptant et à terme. L'Eurosystème peut exécuter des opérations d'open market sous la forme d'opérations d'échange de devises par lesquelles les banques centrales nationales ou la Banque centrale européenne (BCE) achètent (ou vendent) l'euro au comptant contre une devise et le revendent (ou le rachètent) simultanément à terme.

Opération ferme (Outright transaction): opération par laquelle la banque centrale achète ou vend ferme des titres sur le marché (au comptant ou à terme).

Opération d'open market (Open market operation): opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux, qui implique l'une des transactions suivantes: (1) achat ou vente ferme d'actifs (au comptant ou à terme); (2) achat ou vente d'actifs dans le cadre d'un accord de pension; (3) prêt ou emprunt contre des actifs admis en garantie; (4) émission de certificats de dette de banque centrale; (5) reprises de liquidité en blanc; ou (6) opérations d'échange de devises.

Opération principale de refinancement (Main refinancing operation): opération d'open market exécutée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opération de cession temporaire. Les opérations principales de refinancement sont réalisées par voie d'appels d'offres hebdomadaires et ont une échéance de deux semaines.

Opération de refinancement à plus long terme (Longer-term refinancing operation): opération d'open market que l'Eurosystème exécute de manière régulière et qui consiste en une opération de cession temporaire. Les opérations de refinancement à plus long terme sont effectuées par voie d'appels d'offres mensuels et sont assorties d'une échéance de trois mois.

Opération de réglage fin (Fine-tuning operation): opération d'open market réalisée par l'Eurosystème de façon non régulière et principalement destinée à faire face aux fluctuations inattendues de la liquidité bancaire.

Pré-alimentation (Frontloading): distribution, avant 2002, de billets de banque et/ou de pièces en euros à certains groupes ciblés (banques, commerçants, sociétés de convoyage de fonds, automates et grand public par exemple).

Réserves obligatoires (Reserve requirement): obligation pour les établissements assujettis de détenir des réserves auprès de leur banque centrale. Dans le système de réserves obligatoires de l'Eurosystème, les réserves obligatoires d'un établissement de crédit sont calculées par multiplication du taux de réserves fixé pour chaque catégorie d'éléments de l'assiette des réserves par le montant relatif à ces éléments figurant au bilan de l'établissement. En outre, les établissements sont habilités à déduire un abattement forfaitaire de leurs réserves obligatoires.

Système européen de banques centrales (SEBC) [European System of Central Banks (ESCB)]: le SEBC est constitué de la Banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales de chacun des 15 États membres, c'est-à-dire qu'il comprend, outre les membres de l'Eurosystème, les banques centrales nationales des États membres qui n'ont pas adopté l'euro au début de la phase III de l'UEM. Le SEBC est administré par le Conseil des Gouverneurs et le Directoire de la BCE. Un troisième organe de décision de la BCE est le Conseil général.

Système de règlement de titres (Securities settlement system): système permettant le transfert de titres avec ou sans paiement de ces derniers.

Système Target (de transfert de gros montants à règlement brut en temps réel) [TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)]: système de

paiement composé d'un système RBTR dans chacun des quinze États membres et du mécanisme de paiement de la BCE. Les systèmes RBTR nationaux et le mécanisme de paiement de la BCE sont reliés entre eux au moyen de procédures communes («mécanisme d'Interconnexion») de manière à permettre le passage, d'un système à l'autre, des transferts transfrontaliers à travers l'UE.

Taux de change effectifs (nominaux/réels) [Effective (nominal/real) exchange rates]: les taux de change effectifs nominaux consistent en une moyenne pondérée de différents taux de change bilatéraux. Les taux de change effectifs réels sont les taux de change effectifs nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts en vigueur à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de coûts et de prix. Le taux de change effectif nominal de l'euro, calculé par la **Banque centrale européenne (BCE)**, est une moyenne géométrique pondérée des taux de change de l'euro par rapport aux monnaies des treize partenaires commerciaux de la **zone euro**. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés effectués entre 1995 et 1997 et tiennent compte des effets de marchés tiers. Le taux de change effectif réel de l'euro est calculé à partir des indices de prix à la consommation (**l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)**) pour la zone euro et les autres États membres de l'UE).

Zone euro (Euro area): zone englobant les États membres dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au **Traité**, et dans lesquels est menée une politique monétaire unique, sous la responsabilité du **Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE)**. La zone euro comprend la Belgique, l'Allemagne, l'Espagne, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal et la Finlande.

