

---

# RAPPORT ANNUEL 2001



bcl

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

---



© Banque centrale du Luxembourg, 2002

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](mailto:sg@bcl.lu)  
Télex: 2766 IML LU

Achévé de rédiger le 19 février 2002.

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

---

# RAPPORT ANNUEL 2001



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

---



## TABLE DES MATIÈRES

	LISTE DES TABLEAUX	8
	LISTE DES GRAPHIQUES	9
	LISTE DES ENCADRÉS	10
	LE MOT DU PRÉSIDENT	11
Chapitre	<b>I LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE</b>	14
	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	15
	1.1.3 Les marchés boursiers	17
	1.1.4 Les taux de change	19
	1.1.5 L'évolution des prix et des coûts	20
	1.1.5.1 Prix à la consommation	20
	1.1.5.2 Prix à la production industrielle	22
	1.1.6 L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	23
	1.1.7 Le commerce extérieur	25
	1.1.8 La balance des paiements	27
	1.1.8.1 Le compte des transactions courantes	27
	1.1.8.2 Le compte de capital	28
	1.1.8.3 Le compte financier	28
	1.2 La situation économique au Luxembourg	29
	1.2.1 Les prix et les coûts	29
	1.2.1.1 Les prix à la consommation	29
	1.2.1.2 Les prix à la production industrielle	32
	1.2.1.3 Les prix à la construction	33
	1.2.2 La croissance économique	35
	1.2.3 Industrie, construction et commerce	54
	1.2.4 Le marché du travail	54
	1.2.4.1 L'emploi	54
	1.2.4.2 Le chômage	56
	1.2.5 Le secteur financier	63
	1.2.5.1 Les institutions financières monétaires	63
	1.2.5.2 Les établissements de crédit	63
	1.2.5.3 L'emploi dans le secteur financier	73
	1.2.5.4 Les organismes de placement	74
	1.2.6 Le commerce extérieur	77
	1.2.7 La balance des paiements courants	78
	1.2.8 Les investissements directs au Luxembourg	80
	1.2.9 Les finances publiques	82
	1.2.9.1 L'orientation fondamentale de la politique budgétaire	82
	1.2.9.2 Les recettes	82
	1.2.9.3 Les dépenses	85
	1.2.9.4 Les balances budgétaires structurelles	86
	1.2.10 L'activité boursière au Luxembourg	90
Chapitre	<b>II LES OPÉRATIONS DE LA BCL</b>	94
	2.1 Les opérations de la politique monétaire	94
	2.2 La gestion des réserves de change au sein de la BCL	99
	2.3 La gestion des avoirs de la BCL	100
	2.4 Les développements dans le domaine statistique	102
	2.4.1 Les statistiques bancaires et monétaires	102
	2.4.1.1 Le bilan consolidé des institutions financières monétaires	102
	2.4.1.2 Les taux d'intérêt	103

# TABLE DES MATIÈRES

	2.4.1.3	L'enquête sur les prêts bancaires	103
	2.4.1.4	Les émissions de titres	104
	2.4.1.5	La monnaie électronique	104
	2.4.1.6	Les statistiques sur les autres intermédiaires financiers	105
	2.4.1.7	Les statistiques sur les instruments financiers dérivés	105
	2.4.2	La balance des paiements	105
	2.4.2.1	La balance des paiements et la position extérieure globale au Luxembourg	105
	2.4.2.2	Présentation monétaire de la balance des paiements	107
	2.4.2.3	Les développements statistiques	107
	2.4.2.4	Harmonisation de la liste des codes-opérations	107
	2.4.2.5	Présentation monétaire de la balance des paiements	107
	2.5	Les systèmes de paiement et de règlement-titres	108
	2.5.1	LIPS-Gross	108
	2.5.1.1	Les membres de RTGS-L Gie	108
	2.5.1.2	Les opérations au cours de l'année 2001	111
	2.5.2	L'évolution de la compensation interbancaire LIPS-Net	111
	2.5.2.1	L'activité au cours de 2001	112
	2.5.2.2	Transformations techniques	112
	2.5.2.3	Participation	112
	2.5.3	Les titres éligibles et leur utilisation dans les opérations de politique monétaire	112
	2.5.3.1	La liste des titres éligibles	112
	2.5.3.2	Les dépôts de garanties au Luxembourg et dans la zone euro	113
	2.5.4	Systèmes de règlement-titres	113
	2.5.5	Le modèle de la banque centrale correspondante	113
	2.6	Les billets de banque et la circulation des signes monétaires	115
	2.6.1	L'évolution de la circulation des signes monétaires luxembourgeois	115
	2.6.2	La gestion des signes monétaires	116
	2.7	La stabilité financière	117
	2.7.1	Introduction	117
	2.7.2	La place financière	118
	2.7.2.1	L'analyse macro-prudentielle	118
	2.7.2.2	La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres	119
	2.7.3	Divers	120
Chapitre	<b>III</b>	<b>L'INTRODUCTION DES SIGNES MONÉTAIRES EN EUROS</b>	
	3.1	L'opération logistique	124
	3.2	La Campagne d'Information Euro 2002 au Luxembourg	125
	3.2.1	Les objectifs	125
	3.2.2	Les actions	126
	3.3	Les aspects juridiques	128
	3.3.1	Le basculement en euro	128
	3.3.2	L'émission des billets et pièces en euros	128
	3.3.3	Le régime de protection des billets et pièces en euros et répression du faux-monnayage	129
	3.3.4	Le régime de retrait des signes monétaires libellés en francs	134
	3.3.5	Le régime d'échange d'autres billets nationaux	135
	3.3.6	Les paiements transfrontaliers en euros	135
Chapitre	<b>IV</b>	<b>LES AUTRES ACTIVITÉS</b>	140
	4.1	L'activité au niveau du Fonds monétaire international (FMI) et d'autres organisations internationales	140
	4.2	L'activité au niveau national	140
	4.2.1	Les relations avec les autorités	140
	4.2.2	Les comités externes	141
	4.2.2.1	Conseil économique et social	141
	4.2.2.2	Comité de conjoncture	141
	4.2.2.3	Commission de l'indice des prix à la consommation	141
	4.2.3	Les comités BCL	141
	4.2.3.1	Comité Statistiques	141

	4.2.3.2	Comité des Opérations de marché	142
	4.2.3.3	Comité Monnaie fiduciaire	142
	4.2.3.4	Comité des Juristes	142
	4.2.3.5	Comité Informatique	143
	4.2.4	Les actions de formation de la BCL	143
	4.2.5	Les manifestations extérieures	143
	4.3	La stratégie de Communication de la BCL	144
Chapitre	<b>V</b>	<b>LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION</b>	
	5.1	L'organisation de la BCL	149
	5.1.1	Le Conseil	149
	5.1.2	La Direction	151
	5.1.3	L'organigramme de la BCL	152
	5.1.4	Corporate Governance	153
	5.1.4.1	Le Comité d'audit	153
	5.1.4.2	Le Code de conduite	153
	5.2	Les moyens mis en oeuvre	153
	5.2.1	Le personnel	153
	5.2.1.1	L'évolution des effectifs	153
	5.2.1.2	La gestion des ressources humaines	156
	5.2.1.3	La formation du personnel	156
	5.2.1.4	Le fonds de pension	157
	5.2.2	Les immeubles	157
	5.2.3	La comptabilité et le budget	157
	5.2.3.1	La comptabilité	157
	5.2.3.2	Le budget	158
	5.2.4	L'audit interne	158
	5.3	Les comptes financiers au 31 décembre 2001	158
	5.3.1	Les chiffres clés à la clôture du bilan	158
	5.3.2	Le rapport du réviseur aux comptes	159
	5.3.3	Le bilan au 31 décembre 2001	160
	5.3.4	Le hors bilan au 31 décembre 2001	162
	5.3.5	Le compte de profits et pertes pour l'exercice clos au 31 décembre 2001	162
	5.3.6	L'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2001	163
Chapitre	<b>VI</b>	<b>CHRONIQUE DE LÉGISLATION</b>	
	6.1	Législation communautaire	178
	6.1.1	Textes adoptés	178
	6.1.1.1	Introduction de l'euro	178
	6.1.1.2	Autres textes	179
	6.1.2	Textes en projet: mise en oeuvre du Plan d'action des services financiers	179
	6.1.2.1	Services d'investissement	179
	6.1.2.2	Abus de marché	181
	6.1.2.3	Valeurs mobilières	182
	6.2	Législation nationale	183
	6.2.1	Textes adoptés	183
	6.2.1.1	Introduction de l'euro	183
	6.2.1.2	Autres textes	183
	6.2.2	Textes en projet	186
	6.2.2.1	Monnaie électronique	186
	6.2.2.2	Agents de la Banque centrale du Luxembourg	186
Chapitre	<b>VII</b>	<b>ANNEXES</b>	
	7.1	Liste des circulaires de la BCL	190
	7.2	Publications de la BCL	190
	7.3	Statistiques économiques et financières de la BCL	192
	7.4	Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)	193
	7.5	Liste des abréviations / List of abbreviations	196
	7.6	Glossaire	298

---

# LISTE DES TABLEAUX

## CHAPITRE I

TABLEAU 1	MODIFICATIONS SUR TAUX OPÉRÉES PAR L'EUROSYSTÈME AU COURS DE L'ANNÉE 2001	14
TABLEAU 2	ÉVOLUTION DE L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ (IPCH) ET DE SES COMPOSANTES DANS LA ZONE EURO	20
TABLEAU 3	PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE ET PRIX DU PÉTROLE	22
TABLEAU 4	PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE	33
TABLEAU 5	PRODUCTION PAR JOUR OUVRABLE	42
TABLEAU 6	PRODUCTION PAR JOUR OUVRABLE	43
TABLEAU 7	CHIFFRE D'AFFAIRES EN VALEUR DANS LE COMMERCE ET IMMATICULATIONS DE VOITURES	43
TABLEAU 8	OCCUPATIONS À DÉSÉQUILIBRE ÉLEVÉ	61
TABLEAU 9	OCCUPATIONS À DÉSÉQUILIBRE MOINS ÉLEVÉ	61
TABLEAU 10	TURBULENCE SECTORIELLE SELON LA NATIONALITÉ ET LA RÉSIDENCE	63
TABLEAU 11	BREF APERÇU SUR LE PROCESSUS DE CONCENTRATION BANCAIRE AU LUXEMBOURG	64
TABLEAU 12	ÉVOLUTION DU NOMBRE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	65
TABLEAU 13	ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE DES POSTES CLÉS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	65
TABLEAU 14	ÉVOLUTION DE L'UTILISATION DE DIVERS INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS PAR ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	66
TABLEAU 15	ÉVOLUTION GLOBALE DES COMPTES DE PROFITS ET PERTES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	70
TABLEAU 16	COMPOSANTES ET AFFECTATIONS DES RÉSULTATS BRUTS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	72
TABLEAU 17	ÉVOLUTION DU NOMBRE ET DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE DES OPC	75
TABLEAU 18	SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS	79
TABLEAU 19	ENCOURS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS (ID)	82
TABLEAU 20	VENTILATION DES RECETTES ORDINAIRES DE L'ÉTAT	83
TABLEAU 21	VENTILATION DES DÉPENSES COURANTES ET DE CAPITAL SUR LA BASE DE LA CLASSIFICATION ÉCONOMIQUE DES DÉPENSES DE L'ÉTAT	85
TABLEAU 22	ÉVOLUTION DES SOLDES BUDGÉTAIRES DES POUVOIRS PUBLICS	86
TABLEAU 23	CAPITALISATION BOURSIÈRE	90
TABLEAU 24	VOLUME DES ÉCHANGES	91

## CHAPITRE II

TABLEAU 1	ÉVOLUTION DES TAUX OFFICIELS AU COURS DE L'ANNÉE 2001	98
TABLEAU 2	ÉCHÉANCES DANS LESQUELLES SONT INVESTIS LES FONDS DE TIERS ET FONDS PROPRES GÉRÉS PAR LA BCL	101
TABLEAU 3	PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS	109
TABLEAU 4	VOLUME ET VALEUR DES PAIEMENTS	111
TABLEAU 5	PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS EN 2000 ET 2001	112
TABLEAU 6	ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DES BILLETS LUXEMBOURGEOIS DEPUIS 5 ANS	115

# LISTE DES GRAPHIQUES

## CHAPITRE I

GRAPHIQUE 1:	CROISSANCE DE M3 ZONE EURO	15
GRAPHIQUE 2:	RENDEMENTS DU BUND 10 ANS ET DU T-NOTE 10 ANS	16
GRAPHIQUE 3:	NASDAQ	17
GRAPHIQUE 4:	S&P 500	17
GRAPHIQUE 5:	EUROSTOXX BROAD	18
GRAPHIQUE 6:	NIKKEI 225	18
GRAPHIQUE 7:	USD/EUR	19
GRAPHIQUE 8:	DKK/EUR	20
GRAPHIQUE 9:	VENTILATION DE L'IPCH DANS LA ZONE EURO	21
GRAPHIQUE 10:	ÉVOLUTION DU PIB RÉEL ET DE SES COMPOSANTES (VARIATION ANNUELLE)	24
GRAPHIQUE 11:	ÉVOLUTION DU PIB RÉEL ET DE SES COMPOSANTES (VARIATION TRIMESTRIELLE)	24
GRAPHIQUE 12:	COMPOSITION DU PIB DE LA ZONE EURO AU TROISIÈME TRIMESTRE 2001	24
GRAPHIQUE 13:	SOLDE CVS DU COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO PAR PRODUIT	26
GRAPHIQUE 14:	INDICES DE VOLUME ET D'UNITÉ DE VALEUR	27
GRAPHIQUE 15:	SOLDE CVS DU COMPTE COURANT DE LA ZONE EURO	28
GRAPHIQUE 16:	SOLDE DU COMPTE FINANCIER DE LA ZONE EURO	29
GRAPHIQUE 17:	INFLATION ET PRODUITS PÉTROLIERS	30
GRAPHIQUE 18:	DIFFÉRENTIEL DE L'INFLATION ENTRE LE LUXEMBOURG-ZONE EURO	31
GRAPHIQUE 19:	ÉVOLUTION DU TAUX DE CROISSANCE DU PIB DU LUXEMBOURG ET D'AUTRES PAYS DE L'UE	35
GRAPHIQUE 20:	CROISSANCE RÉELLE DU PIB ET DE SES AGRÉGATS	36
GRAPHIQUE 21:	CONTRIBUTION DES PRINCIPAUX AGRÉGATS À LA CROISSANCE DU PIB DU LUXEMBOURG	37
GRAPHIQUE 22:	LE CHÔMAGE COMPOSITE ET LE NAIRU ESTIMÉ POUR LE LUXEMBOURG	40
GRAPHIQUE 23:	ECART DE PRODUCTION ESTIMÉ EN % DU PIB ET INTERVALLE DE CONFIANCE À 95%	41
GRAPHIQUE 24:	LE POSITIONNEMENT DU LUXEMBOURG AU NIVEAU DE L'INFRASTRUCTURE INTERNET	45
GRAPHIQUE 25:	LE NOMBRE DE SITES WEB	46
GRAPHIQUE 26:	ÉVOLUTION DU LUXEMBOURG AU SEIN DE L'UE AU NIVEAU DE LA PÉNÉTRATION ET DE L'UTILISATION D'ORDINATEURS ET D'INTERNET	47
GRAPHIQUE 27:	LES COÛTS D'ACCÈS INTERNET	48
GRAPHIQUE 28:	«DIGITAL DIVIDE»: COÛTS D'ACCÈS À INTERNET ET UTILISATION D'INTERNET AU SEIN DE L'UE	48
GRAPHIQUE 29:	PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL	50
GRAPHIQUE 30:	CROISSANCE ANNUELLE DE LA PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL PAR SECTEUR	51
GRAPHIQUE 31:	LA CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL AINSI QUE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE (1996-2000): UNE COMPARAISON INTERNATIONALE	51
GRAPHIQUE 32:	LE POSITIONNEMENT RELATIF DU LUXEMBOURG AU SEIN DE L'UE EN MATIÈRE DE CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL	52
GRAPHIQUE 33:	CROISSANCE ANNUELLE DE LA PRODUCTIVITÉ TOTALE DES FACTEURS	53
GRAPHIQUE 34:	ÉVOLUTION DU TAUX D'EMPLOI PAR SEXE	55
GRAPHIQUE 35:	COMPOSITION DE L'EMPLOI INTÉRIEUR EN 2001	55
GRAPHIQUE 36:	CONTRIBUTION DE L'INDEXATION ET DES GRATIFICATIONS AUX TAUX DE CROISSANCE DU SALAIRE NOMINAL MOYEN	56
GRAPHIQUE 37:	ÉVOLUTION COMPARÉE DU TAUX DE CHÔMAGE OFFICIEL ET DU TAUX DE CHÔMAGE AU SENS LARGE	56
GRAPHIQUE 38:	COURBE BEVERIDGE STYLISÉE ET DÉTÉRIORATION DE L'INADÉQUATION	57
GRAPHIQUE 39:	LA COURBE BEVERIDGE AU LUXEMBOURG	58
GRAPHIQUE 40:	L'INADÉQUATION SECTORIELLE DEPUIS 1998	60
GRAPHIQUE 41:	VARIATION DES INDICATEURS D'INADÉQUATION M1 ET M2	60
GRAPHIQUE 42:	INSUFFISANCE DE MAIN-D'ŒUVRE DANS L'INDUSTRIE ET TAUX DE CHÔMAGE	62
GRAPHIQUE 43:	COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG	78
GRAPHIQUE 44:	BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS	78
GRAPHIQUE 45:	POIDS DU SECTEUR FINANCIER DANS LES RECETTES ORDINAIRES DE L'ÉTAT	84
GRAPHIQUE 46:	INCIDENCE DU COEFFICIENT $\lambda$ SUR LA COMPOSANTE CYCLIQUE DES SOLDES BUDGÉTAIRES	88
GRAPHIQUE 47:	INCIDENCE DES EFFETS DE COMPOSITION SUR LES SOLDES CORRIGÉS	89
GRAPHIQUE 48:	ÉVOLUTION DE L'INDICE LUX	90
GRAPHIQUE 49:	NOMBRE DE VALEURS COTÉES	91

## CHAPITRE II

GRAPHIQUE 1:	OPR EN 2001 – VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ AU LUXEMBOURG	95
GRAPHIQUE 2:	OPR EN 2001 – VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO	95
GRAPHIQUE 3:	OPR 2001 – VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO	96
GRAPHIQUE 4:	OPR 2001 – VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO	96
GRAPHIQUE 5:	ORLT 2001 – VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO	00
GRAPHIQUE 6:	ÉVOLUTION DES RÉSERVES MOYENNES EXIGÉES ET DÉPOSÉES	98
GRAPHIQUE 7:	ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES DÉFICITAIRES	98
GRAPHIQUE 8:	ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES EXCÉDENTAIRES	99
GRAPHIQUE 9:	PAIEMENTS DOMESTIQUES: VOLUME MENSUEL EN 2000 ET 2001	108
GRAPHIQUE 10:	PAIEMENTS DOMESTIQUES: VALEUR MENSUELLE EN MILLIONS D'EUROS EN 2000 ET 2001	109
GRAPHIQUE 11:	LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTIÈRES	110
GRAPHIQUE 12:	LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTIÈRES EN VOLUME PAR PAYS	110
GRAPHIQUE 13:	VALEUR TOTALE DES TITRES DÉPOSÉS DANS L'EUROSYSTÈME	114
GRAPHIQUE 14:	BCC	114
GRAPHIQUE 15:	BCPO	115
GRAPHIQUE 16:	ÉVOLUTION DE LA CIRCULATION DES BILLETS LUF EN 2001	116

---

# LISTE DES ENCADRÉS

## LISTE DES ENCADRÉS

ENCADRÉ 1	LE BASCULEMENT VERS L'EURO ET LA POLITIQUE DE PRIX ATTRACTIFS	33
ENCADRÉ 2	PRODUCTION POTENTIELLE ET NAIRU AU LUXEMBOURG	38
ENCADRÉ 3	LE RÔLE DES NOUVELLES TECHNOLOGIES AU LUXEMBOURG	44
ENCADRÉ 4	L'INADÉQUATION ENTRE L'OFFRE ET LA DEMANDE SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL LUXEMBOURGEOIS	57
ENCADRÉ 5	LES SOLDES BUDGÉTAIRES CORRIGÉS DE L'IMPACT DE LA CONJONCTURE	87

## LE MOT DU PRÉSIDENT

*Le 1<sup>er</sup> janvier 2002 les nouveaux signes monétaires en euros ont été introduits. Dans tous les pays de la zone euro, le processus d'introduction fut un succès. La préparation logistique minutieuse, l'organisation juridique appropriée et la mobilisation des partenaires des banques centrales ont permis l'utilisation rapide de ces billets et pièces. Au Luxembourg, les procédures d'échange étaient particulièrement complexes vu la variété des anciens signes monétaires utilisés. Ceci explique aussi que par rapport à d'autres pays, le retour des billets nationaux fut plus lent.*

*L'heureux accueil de l'euro par la population montre que le public est prêt à accepter des réformes ambitieuses. L'heure est à présent à d'autres réformes d'ordre structurel. L'intégration financière, les politiques économiques, les relations sociales, les diverses infrastructures et les relations extérieures sont les nouveaux chantiers de l'Europe ayant réussi son union monétaire.*

*Les conséquences des événements dramatiques de l'automne 2001 sur les marchés ont démontré, s'il le fallait encore, la force de l'interdépendance de nos économies. La globalisation qui reste souhaitable, offre un défi de gouvernance au niveau international, mais aussi à celui des États comme le Luxembourg, caractérisé par l'ouverture de son économie. Une politique clairvoyante est plus que jamais nécessaire.*

*L'Eurosystème contribue, dans une proportion non négligeable, à cette indispensable réforme de la gouvernance publique. Sa politique monétaire offre le cadre approprié pour une reprise d'une croissance non-inflationniste, l'Eurosystème développe aussi ses autres missions. Dans ce contexte, l'information économique et financière est une priorité. Elle constitue en elle-même un facteur important de bonne gouvernance. La Banque centrale du Luxembourg a entrepris de nouvelles activités depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2002. Elle a reçu du législateur la charge de la collecte et de l'établissement de la balance des paiements, conjointement avec le Statec. Elle est aussi engagée dans la mise au point d'indicateurs statistiques. Ceux-ci contribueront à une meilleure analyse de la stabilité financière, complément indispensable de la stabilité monétaire.*

*L'Eurosystème contribue aux réformes structurelles par ses avis aux autorités législatives, communautaires et nationales. La Banque centrale du Luxembourg consent des efforts particuliers pour la mise en place du cadre législatif et administratif approprié au Luxembourg dans les domaines monétaire et financier.*

*Le présent rapport, que j'ai l'honneur d'introduire, témoigne, par son information détaillée et ses diverses analyses, de ce que la Banque centrale entend se positionner au bénéfice de la société comme un centre d'excellence dont la performance génère la confiance du public.*

*Les sondages d'opinion, tant au Luxembourg que dans d'autres pays de la zone euro, montrent une confiance renforcée des citoyens à l'égard de leur Banque centrale. C'est pour nous un encouragement important.*

*Au nom des membres du Conseil et de la Direction de la BCL, je tiens à remercier tous les agents de la Banque pour leur apport exemplaire. Leur dévouement et leur disponibilité tout au long de l'exercice ont permis à la Banque d'assurer avec maîtrise les tâches qui lui sont confiées et d'affronter les défis qui se présentent à elle.*

Yves Mersch

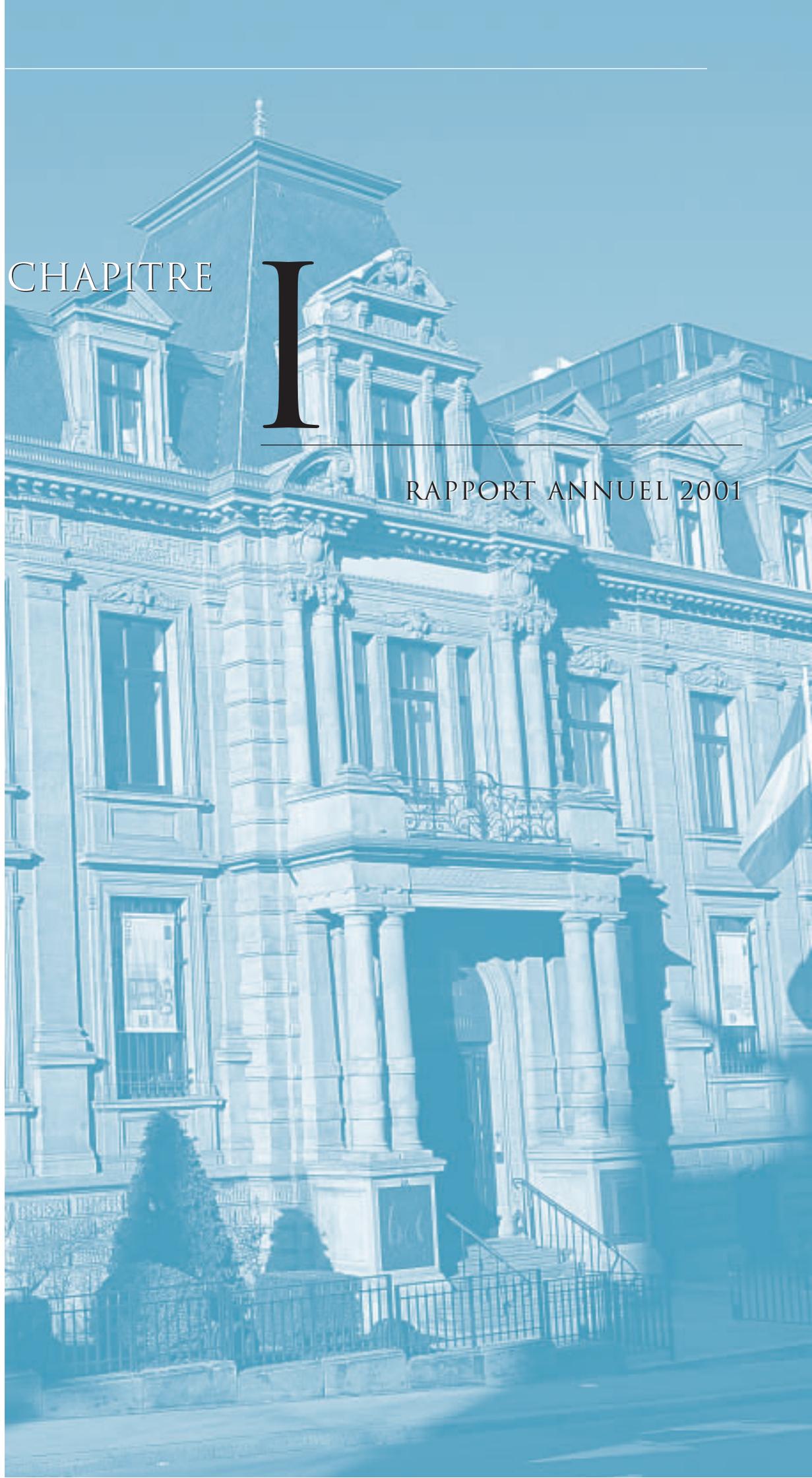




CHAPITRE

I

RAPPORT ANNUEL 2001



# LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Chapitre	<b>I</b>	<b>LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE</b>	14
	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	15
	1.1.3	Les marchés boursiers	17
	1.1.4	Les taux de change	19
	1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	20
	1.1.5.1	Prix à la consommation	20
	1.1.5.2	Prix à la production industrielle	22
	1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	23
	1.1.7	Le commerce extérieur	25
	1.1.8	La balance des paiements	27
	1.1.8.1	Le compte des transactions courantes	27
	1.1.8.2	Le compte de capital	28
	1.1.8.3	Le compte financier	28
	1.2	La situation économique au Luxembourg	29
	1.2.1	Les prix et les coûts	29
	1.2.1.1	Les prix à la consommation	29
	1.2.1.2	Les prix à la production industrielle	32
	1.2.1.3	Les prix à la construction	33
	1.2.2	La croissance économique	35
	1.2.3	Industrie, construction et commerce	54
	1.2.4	Le marché du travail	54
	1.2.4.1	L'emploi	54
	1.2.4.2	Le chômage	56
	1.2.5	Le secteur financier	63
	1.2.5.1	Les institutions financières monétaires	63
	1.2.5.2	Les établissements de crédit	63
	1.2.5.3	L'emploi dans le secteur financier	73
	1.2.5.4	Les organismes de placement	74
	1.2.6	Le commerce extérieur	77
	1.2.7	La balance des paiements courants	78
	1.2.8	Les investissements directs au Luxembourg	80
	1.2.9	Les finances publiques	82
	1.2.9.1	L'orientation fondamentale de la politique budgétaire	82
	1.2.9.2	Les recettes	82
	1.2.9.3	Les dépenses	85
	1.2.9.4	La balance budgétaire structurelle	86
	1.2.10	L'activité boursière au Luxembourg	90



# 1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

## 1.1 La situation économique au niveau international

### 1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Après avoir poursuivi une politique de fort resserrement monétaire durant l'an 2000, l'Eurosystème a maintenu ses taux directeurs inchangés durant les premiers mois de l'année 2001. Ensuite, l'Eurosystème a baissé les taux directeurs à deux reprises pour un total de 50 points de base en date du 10 mai et du 30 août 2001. Ces décisions se sont inscrites dans le cadre d'une amélioration des perspectives d'évolution des prix dans la zone euro et d'un contexte économique entaché d'incertitudes croissantes dans le sillage de l'affaiblissement de l'activité économique mondiale.

Suite aux événements tragiques du 11 septembre 2001, l'Eurosystème a baissé, de concert avec la Fed et d'autres banques centrales, ses principaux taux d'intérêt de 50 points de base en date du 17 septembre 2001. Cette décision s'est inscrite dans un contexte d'incertitudes accrues concernant l'économie américaine et ses répercussions sur l'économie mondiale. Parallèlement, la baisse subséquente de l'activité est susceptible de réduire encore les risques inflationnistes dans la zone euro.

Finalement, l'atténuation des pressions inflationnistes conjuguée à la faible croissance du PIB au deuxième semestre a motivé une nouvelle baisse des taux d'intérêt de 50 points de base en date du 8 novembre 2001.

Ainsi, le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème a été ramené à 3,25%. Les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt ont subi les mêmes baisses pour se retrouver respectivement à 4,25% et 2,25%.

TABLEAU 1:

MODIFICATIONS SUR TAUX OPÉRÉES PAR L'EUROSYSTÈME AU COURS DE L'ANNÉE 2001

	Opérations principales de refinancement	Facilité de dépôt	Facilité de crédit marginal
10 mai 2001	4,50% (-0,25)	3,50% (-0,25)	5,50% (-0,25)
30 août 2001	4,25% (-0,25)	3,25% (-0,25)	5,25% (-0,25)
17 septembre 2001	3,75% (-0,50)	2,75% (-0,50)	4,75% (-0,50)
8 novembre 2001	3,25% (-0,50)	2,25% (-0,50)	4,25% (-0,50)

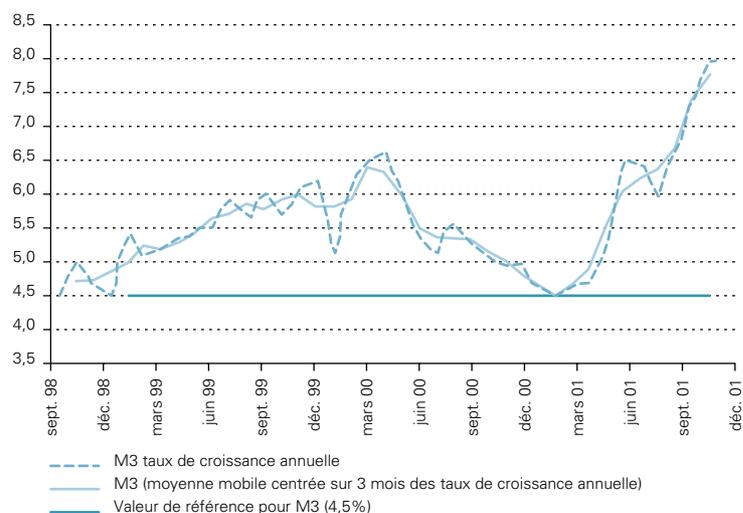
SOURCE: BCE

Depuis lors, l'évaluation des informations contenues dans les deux piliers de la stratégie de la politique monétaire de l'Eurosystème indique que le niveau actuel des taux d'intérêt demeure approprié pour assurer le maintien de la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro.

En ce qui concerne le premier pilier, le taux de croissance annuel de la masse monétaire M3 s'est accéléré surtout en fin d'année pour s'établir à 7,8% pendant la période allant d'octobre 2001 à décembre 2001. La progression élevée de M3 au cours des derniers mois s'est inscrite dans le cadre d'un aplatissement de la courbe des rendements ainsi que de fortes incertitudes régnant sur les marchés boursiers mondiaux. Cette perception des marchés s'est traduite par une préférence particulièrement marquée pour les actifs liquides, les investisseurs ayant procédé à des arbitrages de leurs portefeuilles en faveur de placements à court terme inclus dans M3. En outre, le ralentissement du taux de croissance annuel des créances sur le secteur privé de la zone euro s'est poursuivi au cours des derniers mois.

Compte tenu de ces facteurs, la forte croissance de M3 ne devrait pas signaler l'existence de risques pour la stabilité des prix à moyen terme.

GRAPHIQUE 1: CROISSANCE DE M3 ZONE EURO (EN POURCENTAGE)



SOURCE: BCE

S'agissant du second pilier, l'évolution de l'activité économique internationale est entourée d'incertitudes particulièrement élevées suite aux événements du 11 septembre 2001. Les attentats ont certes eu un effet négatif immédiat sur l'activité économique et sur la confiance des agents économiques. Cependant, les informations récentes confirment le scénario d'une amélioration progressive de l'activité économique dans la zone euro au cours de l'année 2002. En ce qui concerne l'évolution des prix, l'inflation en rythme annuel devrait revenir en-dessous des 2% cette année et rester à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix à moyen terme. Cette évolution est principalement due au fait que les incidences haussières provoquées précédemment par les produits énergétiques et alimentaires continuent à s'effacer progressivement ainsi qu'à l'absence de nouveaux facteurs inflationnistes.

Aux États-Unis, le sensible essoufflement de l'économie, dont les premiers signes étaient déjà visibles en automne 2000, s'est fortement accentué en 2001 et s'est aggravé d'avantage dans le sillage des attaques du 11 septembre 2001. Dans ces circonstances, la détérioration d'importants indicateurs économiques a conduit la banque centrale américaine à assouplir sa politique monétaire à 11 reprises pendant l'année 2001 ramenant son principal taux directeur de 6,5% à 1,75%. Dans un climat d'incertitude accrue suite aux attentats, la Fed a baissé ses taux directeurs à quatre reprises (en date du 17 septembre, 2 octobre, 6 novembre et 11 décembre) pour un total de 175 points de base afin de soutenir l'économie américaine.

En début de l'an 2002, le redressement de plusieurs indicateurs économiques laisse entrevoir la fin probable de l'agressive politique monétaire expansionniste conduite par la Fed en 2001.

### 1.1.2 Les taux d'intérêt à long terme

Les rendements européens et américains ont globalement suivi une trajectoire similaire en 2001. Pendant le premier trimestre ils poursuivaient leur mouvement baissier entamé au cours des derniers mois de l'an 2000. Cette tendance baissière était liée aux flux de signaux concernant l'évolution probable de la conjoncture économique de part et d'autre de l'Atlantique.

Ensuite, les rendements des emprunts publics à long terme ont sensiblement augmenté au deuxième trimestre dans le sillage du regain de confiance concernant la conjoncture internationale. Les baisses des taux d'intérêt des banques centrales de part et d'autre de l'Atlantique ont par ailleurs redonné



GRAPHIQUE 2:

RENDEMENTS DU BUND 10 ANS ET DU T-NOTE 10 ANS



SOURCE: BLOOMBERG

confiance aux marchés des actions, dont le rebond est susceptible d'avoir provoqué un afflux de fonds en provenance des obligations. Les rendements des obligations, variant à l'inverse de leur prix, ont profité de cet arbitrage ayant conduit à des dénouements de positions en obligations détenues auparavant en tant que «titres de refuge».

Les statistiques économiques publiées au deuxième semestre 2001 ainsi que les multiples avertissements des entreprises concernant leurs résultats ont continué de peindre un tableau peu encourageant des perspectives économiques de part et d'autre de l'Atlantique. Si la zone euro paraissait longtemps à l'abri des influences du fort ralentissement économique des États-Unis, elle en ressentait désormais les retombées. Le pessimisme des anticipations des opérateurs de marché, quant à la gravité et à la durée probable du ralentissement économique international, a exercé une certaine pression à la baisse sur les rendements obligataires à long terme. Les investisseurs n'ont plus cru en un rebond rapide des marchés des actions, une situation dont ont pleinement profité les obligations d'Etat.

La violente baisse des rendements des titres publics à long terme observée en septembre 2001, s'explique essentiellement par un comportement d'arbitrage de portefeuille de la part des investisseurs en faveur de «valeurs refuges» suite aux attentats terroristes. Les données macro-économiques publiées après les attentats ont certes renforcé le sentiment d'un ralentissement prolongé de l'économie mondiale. Si ce mouvement de «fuite vers la qualité» s'est déclenché aux États-Unis, il s'est immédiatement propagé en Europe.

Dans le même temps, le repli des anticipations d'inflation devrait également exercer des pressions à la baisse sur les rendements des emprunts publics à long terme. La baisse générale des taux témoigne enfin de l'anticipation des opérateurs en matière de baisse des taux d'intérêt directeurs des principales banques centrales dans un contexte économique entaché d'incertitudes particulièrement importantes.

Le rendement des titres publics à long terme a rebondi en novembre 2001 dans le sillage de la reprise des principaux marchés boursiers et de l'espoir d'une fin rapide des opérations militaires en Afghanistan. En début de l'an 2002, les taux à long terme se sont repliés dans un premier temps sur fond d'une nouvelle baisse des marchés financiers et de signaux contradictoires quant aux perspectives économiques internationales. Fin janvier 2002, les taux se sont de nouveau quelque peu repris suite au regain d'optimisme dans le sillage de la publication de données économiques en faveur d'un redressement de l'activité.

En date du 19 février 2002, date de clôture de la prise en compte de données dans la présente publication, les rendements publics à 10 ans de la zone euro, représentés ici par l'obligation de l'Etat allemand «Bund 10 ans» se sont établis à un niveau de 4,94%. Quant au rendement de l'emprunt obligataire public américain à 10 ans «T-Note 10 ans», il s'est établi à un niveau de 4,87% en cette même date.

### 1.1.3 Les marchés boursiers

GRAPHIQUE 3:

NASDAQ



SOURCE: BLOOMBERG

GRAPHIQUE 4:

S&amp;P 500



SOURCE: BLOOMBERG

Aux États-Unis, les marchés boursiers ont commencé l'année 2001 en recul dans un contexte d'incertitude persistante quant aux perspectives de l'activité économique américaine. Puis, à partir du mois d'avril 2001, les marchés ont repris confiance dans le sillage du fort assouplissement de la politique monétaire américaine avant d'entamer un nouveau recul à partir du mois de juin 2001. Ce nouveau repli était principalement lié aux innombrables annonces d'avertissements sur résultats et aux plans de restructuration et de réduction d'emplois.

En septembre, les marchés boursiers ont été principalement influencés par les attentats terroristes. Ainsi, les marchés ont enregistré de fortes chutes mais se sont assez vite repris. En effet, environ un mois plus tard, les bourses ont apuré les pertes subies suite aux événements tragiques. Entre le 11 et le 21 septembre, le S&P 500 avait reculé de 12% et le Nasdaq de 16%. En date du 11 octobre, les marchés boursiers américains se sont retrouvés à des niveaux proches de ceux enregistrés avant les attentats. Les assouplissements monétaires opérés par les banques centrales ainsi que les mesures de relance budgétaire annoncées aux États-Unis devraient avoir contribué à ce rapide redressement des cours de bourse. La bonne tenue des marchés boursiers a persévéré durant les derniers mois de l'année en raison de la poursuite d'une politique monétaire expansionniste ainsi que des progrès réalisés dans la lutte contre le terrorisme.

Sur l'ensemble de l'année 2001, le S&P 500 a reculé de 13% et le Nasdaq de 21,1%. Début 2002, les marchés boursiers reculaient dans un environnement marqué par des signaux contradictoires. Si, d'un côté, les données macro-économiques publiées étaient encourageantes, d'un autre côté les résultats des entreprises pour le quatrième trimestre ainsi que leurs prévisions quant aux bénéfices futurs restaient très mitigés. Finalement, l'affaire de la faillite d'Enron a largement pesé sur les marchés boursiers.



GRAPHIQUE 5:

## EUROSTOXX BROAD



SOURCE: BLOOMBERG

Dans le sillage du recul des marchés américains, les marchés européens (mesurés par l'indice Dow Jones EuroStoxx) ont baissé de 19,7% en 2001.

Après son repli enregistré au premier trimestre 2001, l'indice Eurostoxx Broad s'est quelque peu repris en avril et en mai 2001. Ensuite, il est reparti à la baisse dans un climat d'avertissements sur résultats et d'incertitudes accrues quant à la vigueur du ralentissement économique international et son impact sur la croissance européenne.

En septembre 2001, l'Eurostoxx Broad avait enregistré un recul de 17% suite aux attentats aux États-Unis et avait retrouvé, un mois plus tard, son niveau précédant ces événements. La reprise des marchés boursiers au dernier trimestre de l'an 2001 devrait avoir résulté de la dissipation des incertitudes qui s'étaient manifestées après le 11 septembre 2001. Finalement, les bourses européennes ont légèrement reculé pendant les premières semaines de 2002. Même si les signes d'un redémarrage de l'activité économique aux États-Unis et dans la zone euro sont perceptibles, les doutes entourant les perspectives de redressement des résultats d'entreprises ont continué de peser sur les marchés.

GRAPHIQUE 6:

## NIKKEI 225



SOURCE: BLOOMBERG

Le Nikkei a perdu 23,5% de sa valeur en 2001. Bouleversée par les craintes de récession, la bourse nipponne a commencé l'année sur une tendance baissière. Ensuite, elle a brièvement rebondi dans le sillage de l'assouplissement monétaire opéré par la Banque du Japon et de l'euphorie autour de l'avènement au pouvoir du nouveau Premier Ministre Koizumi, adepte de profondes réformes. La faiblesse

continue des fondamentaux économiques et les préoccupations suscitées par le niveau des créances douteuses dans le secteur bancaire ont alimenté un recul persistant du Nikkei 225.

Les événements du 11 septembre 2001 ont déclenché un nouvel ajustement à la baisse des anticipations du marché quant à la reprise de l'économie japonaise, largement tributaire des exportations vers les États-Unis. Plus récemment, la forte hausse du chômage, la faiblesse persistante de l'économie japonaise, la révision à la baisse des prévisions économiques tablant désormais sur un rétrécissement du PIB japonais pour l'année fiscale en cours ainsi que la chute de la popularité du Premier Ministre ont pesé sur la bourse nipponne.

#### 1.1.4 Le taux de change

GRAPHIQUE 7:

USD/EUR



SOURCE: BLOOMBERG

Durant les premiers mois de l'an 2001, le repli de l'euro face au dollar était principalement lié à l'optimisme des marchés quant à un rebond rapide de la croissance américaine. Ensuite, à partir du mois de mars 2001, le recul continu de l'euro fut probablement dicté par l'inquiétude accrue des investisseurs quant à l'impact du ralentissement économique international sur les économies de la zone euro. À partir de juillet 2001, les incertitudes croissantes quant à l'envergure et la durée de la détérioration de l'économie américaine ont déclenché un changement de tendance et l'euro s'est apprécié par rapport au dollar américain.

En septembre 2001, le cours de l'euro était évidemment influencé par les attentats terroristes aux États-Unis. Ainsi, dans un premier temps, l'euro s'était quelque peu renforcé par rapport au dollar et avait atteint un maximum de 92,77 cents US à la clôture du 20 septembre. Ensuite, il s'est maintenu dans une fourchette étroite comprise entre 92 et 90 cents US. Les baisses des taux directeurs des principales banques centrales et la mise à disposition d'amples liquidités ont apporté un soutien au dollar US dans la mesure où elles ont été perçues comme contribuant à la stabilisation de l'économie et des marchés.

Plus tard en 2001, les progrès américains dans la lutte contre le terrorisme ont soutenu le dollar US qui a regagné du terrain à la faveur d'une diminution des incertitudes du marché. Les derniers jours de l'an 2001 et les premiers jours de l'an 2002, un bref rebond de l'euro a été provoqué par l'euphorie autour de l'avènement sans heurts de l'euro fiduciaire, qui a clôturé l'année à un niveau de 88,95 cents contre 94,27 cents fin 2000.

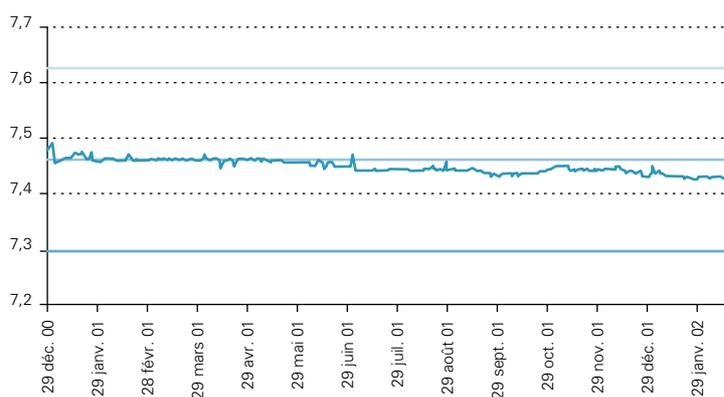
Pendant les premières semaines de l'an 2002, le cours de l'euro par rapport au dollar a été principalement influencé par deux facteurs. D'un côté, les chiffres macro-économiques publiés à partir de la fin janvier 2002 évoquent un redressement économique plus rapide aux États-Unis qu'en Europe. D'un autre côté, la faiblesse persistante des marchés boursiers américains continue à peser sur le dollar.

En ce qui concerne le MCEII, la couronne danoise est restée très stable et s'est inscrite, tout au long de l'année, à un niveau proche de son cours pivot par rapport à l'euro.



GRAPHIQUE 8:

DKK/EUR



SOURCE: BLOOMBERG

### 1.1.5 L'évolution des prix et des coûts

#### 1.1.5.1 Prix à la consommation

En 2001, le rythme de progression de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) global de la zone euro a été en grande partie influencé par les développements de ses composantes les plus volatiles, à savoir les prix des produits alimentaires non transformés et de l'énergie.

La tendance ascendante de l'inflation, qui a commencé au printemps 1999, a continué début 2001. Ainsi, le taux annuel de progression de l'IPCH de la zone euro est passé de 2,6% à 3,4% entre décembre 2000 et mai 2001. Après avoir culminé en mai 2001, le taux d'inflation annuel a commencé

TABLEAU 2:

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	2001	2000 déc.	2001 janv.	2001 fév.	2001 mars	2001 avril	2001 mai	2001 juin	2001 juil.	2001 août	2001 sept.	2001 oct.	2001 nov.	2001 déc.
IPCH global	1,1	2,3	2,6 p	2,6	2,4	2,6	2,6	2,9	3,4	3,0	2,8	2,7	2,5	2,4	2,1	2,1 p
dont:																
<b>Biens</b>	0,9	2,7	2,7 p	3,0	2,6	2,8	2,8	3,4	3,8	3,4	3,0	2,7	2,3	2,1	1,6	1,7 p
Alimentation	0,6	1,4	4,6 p	2,4	2,7	3,1	3,9	4,4	5,3	5,4	5,4	5,1	5,2	5,2	4,7	4,7 p
Produits alimentaires non transformés	0,0	1,7	7,2 p	3,9	4,5	4,7	6,7	7,3	9,2	9,0	8,7	7,7	7,7	7,7	6,5	6,5 p
Produits alimentaires transformés	0,9	1,1	2,9 p	1,4	1,6	2,0	2,2	2,5	2,8	3,0	3,3	3,4	3,5	3,6	3,5	3,6 p
Produits manufacturés	1,0	3,4	1,7 p	3,3	2,5	2,6	2,2	2,8	3,1	2,4	1,8	1,6	0,9	0,6	0,0	0,2 p
Produits manufacturés hors énergie	0,7	0,7	1,4 p	1,1	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	1,6	1,6	1,5	1,6 p
Energie	2,4	13,3	2,8 p	11,3	7,8	8,2	5,6	7,8	8,6	5,5	2,9	2,1	-1,3	-2,7	-5,0	-4,5 p
<b>Services</b>	1,5	1,7	2,5 p	1,8	2,2	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,8	2,7	2,8 p
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,1	1,2	2,1 p	1,5	1,7	1,7	1,8	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4	2,4	2,4	2,5 p

p=provisoire  
SOURCE: EUROSTAT

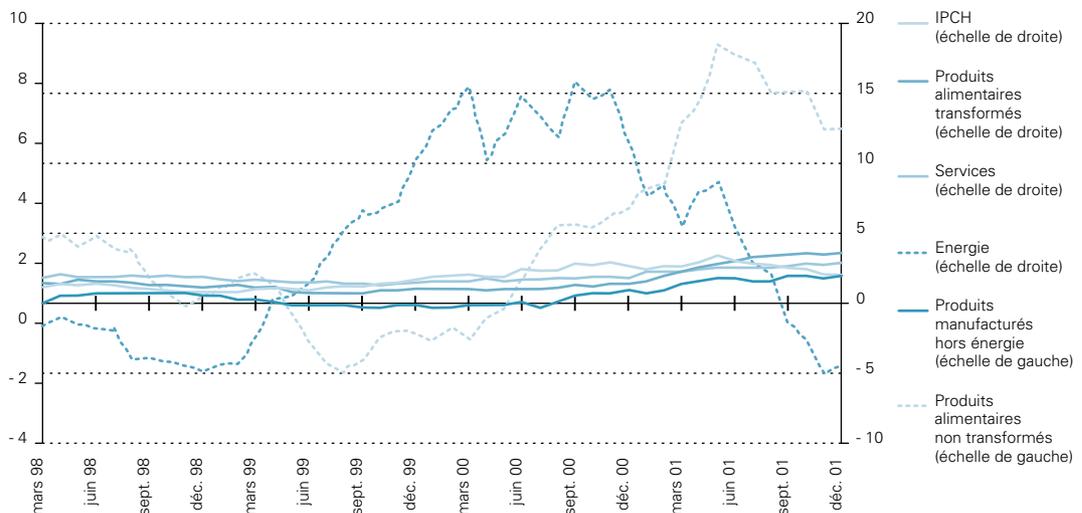
à diminuer pour atteindre 2,1% en décembre 2001. En moyenne, l'IPCH a augmenté de 2,6% en 2001, ce qui représente 0,3 point de pourcentage de plus qu'en 2000 (voir tableau ci-dessus).

Les taux d'inflation globaux de la zone euro ont été fortement influencés par les mouvements des composantes volatiles des prix de janvier à mai 2001, quand le taux d'inflation annuel a atteint son maximum. Les prix des produits alimentaires non transformés étaient le facteur principal contribuant à cette hausse. L'augmentation des prix des produits alimentaires non transformés a été principalement la conséquence des préoccupations d'ordre sanitaire liées à la consommation de viande, dans le contexte de l'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB) et des effets des mesures prises pour lutter contre l'épizootie de fièvre aphteuse. Les augmentations annuelles des prix des produits alimentaires non transformés sont passés de 4,5% en janvier 2001 à 9,2% en mai 2001. Pendant que les pressions inflationnistes liées aux soucis de santé mentionnés ci-dessus ont commencé à s'estomper pendant l'été de 2001, les taux de variation annuels de cette composante se sont inscrits en baisse pour atteindre 6,5% en décembre 2001. Bien que le niveau des prix des produits alimentaires non transformés ait diminué au cours du deuxième semestre de 2001, il n'a pas atteint à la fin de l'année 2001 le niveau observé avant la manifestation de l'ESB.

Le retournement de la tendance des taux de progression de l'IPCH de la zone euro qui a eu lieu après la pointe de mai 2001 et le déclin ultérieur de l'inflation ont été principalement expliqués par les baisses des prix de l'énergie. La baisse des taux de variation annuels des prix de l'énergie, qui a commencé à la fin de 2000, a continué en 2001 avec une brève interruption dans le deuxième trimestre de 2001, reflétant le rebond temporaire des cours du pétrole exprimés en euro. L'énergie a ainsi affiché des taux de variation annuels négatifs au cours des quatre derniers mois de l'année 2001 avec un taux de -4,5% en décembre 2001, qui se compare à une hausse de 11,3% en décembre 2000. Cette importante baisse des taux de variation annuels des prix de l'énergie reflète, d'une part, les effets de base liés à l'augmentation des prix de l'énergie en 2000 et, d'autre part, un déclin substantiel des cours du pétrole exprimés en euro.

GRAPHIQUE 9:

## VENTILATION DE L'IPCH DANS LA ZONE EURO (TAUX DE VARIATION ANNUELS)



SOURCE: EUROSTAT



Cependant, la progression annuelle de l'IPCH, hors les composantes volatiles que sont les produits alimentaires non transformés et l'énergie, s'est renforcée au cours de l'année 2001 dans la zone euro en raison des effets indirects et décalés des hausses des cours du pétrole et de la dépréciation du taux de change de l'euro observées antérieurement. En outre, les produits alimentaires transformés ont ajouté d'autres pressions à la hausse au sous-indice sous examen en raison des effets retardés des augmentations ultérieures des prix des produits alimentaires non transformés. Cette montée des taux de progression annuels de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie a reflété un rythme de progression annuel plus prononcé des trois sous-composantes principales, à savoir les produits alimentaires transformés, les produits manufacturés hors énergie et les services. L'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie s'est ainsi établi à 2,5% en décembre 2001, contre 1,7% en janvier 2001. À noter que le rythme de progression des prix des produits manufacturés hors énergie est passé de 1,0% en janvier 2001 à 1,6% en décembre 2001.

#### 1.1.5.2 Prix à la production industrielle

Les prix à la production industrielle ont progressé en moyenne de 2,2% en 2001 contre 5,5% en 2000. Cette hausse ralentie des prix de vente cache cependant la dynamique intra-annuelle et la situation très favorable de fin 2001 s'explique en partie par la forte hausse fin 2000. En effet, début 2001, le niveau des prix s'est stabilisé au premier trimestre par rapport au dernier trimestre de 2000, suivie d'une légère accélération au deuxième trimestre sous l'effet de la hausse du prix du pétrole, pour alors fléchir tout au long de la deuxième moitié de l'année. Fin 2001, le niveau global des prix était revenu à son niveau de mi-2000. Alors que le recul des prix au deuxième semestre 2001 est en partie imputable à la régression du prix du pétrole, la conjoncture morose a également exercé un frein sur les augmentations de prix. L'impact de la détérioration de la situation économique s'est fait remarquer en particulier, et ceci déjà à partir du deuxième trimestre 2001, dans des baisses de prix des biens intermédiaires qui ont tendance à suivre de près le cycle économique. Les biens de consommation et les biens d'équipement connaissent par contre une amplitude plus faible de leur cycle de prix et font état d'une transmission plus lente des variations des prix des matières premières ainsi que des changements de la situation économique dans les prix de vente finaux. Mais fin 2001, ils affichaient eux aussi une quasi-stabilisation de leurs prix.

TABLEAU 3:

**PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE ET PRIX DU PÉTROLE  
(EN TAUX DE VARIATION PAR RAPPORT À LA PÉRIODE PRÉCÉDENTE)**

	2000	2001	2001-T1	2001-T2	2001-T3	2001-T4
Ensemble des produits industriels	5,5	2,2	0,0	0,6	-0,6	-1,1
Biens d'équipement	0,6	1,1	0,5	0,3	0,2	0,2
Biens intermédiaires	5,0	1,3	0,3	-0,2	-0,6	-0,6
Biens de consommation	1,5	3,0	1,2	1,0	0,1	0,0
Energie	19,2	2,7	-3,0	1,5	-2,3	-4,6
Prix du pétrole en euros	83,1	-11,4	-17,8	11,6	-9,3	-23,1

SOURCE: EUROSTAT

La baisse du prix du pétrole ainsi que la fragilité de l'économie de la zone euro devraient continuer à atténuer les tensions sur les prix à la production industrielle lors du premier semestre 2002. En effet, le baril du Brent a coté début 2002 en-dessous de 20 USD, et donc bien en deçà de la fourchette des 22 à 28 USD visée par l'OPEP. Un effritement de la demande du pétrole s'ajoutant au non-respect des quotas de production, aussi bien par des pays membres de l'OPEP que des pays non-membres qui s'étaient fixés des quotas volontaires pour maintenir le prix à un niveau élevé, sont à l'origine de ce scénario plutôt favorable et devraient aussi dans le futur proche empêcher un rebond majeur du prix de cette matière première. Dès lors, la stabilisation du prix du pétrole à un niveau plus faible qu'en 2001 restaurerait en partie la marge de profit des entreprises qui s'est érodée en 2001, et empêcherait ainsi un relèvement de leur prix de vente dans un climat conjoncturel caractérisé toujours par une incertitude élevée.

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

La décélération de l'activité économique dans la zone euro observée dès le second semestre de 2000 s'est poursuivie en 2001. Selon les premières estimations disponibles qui sont susceptibles d'être révisées d'ici mars 2002 par Eurostat, le taux de croissance du PIB en 2001 s'élèverait à 2,3% (1,5% dans l'Union européenne) contre 4,6% en 2000 (3,4% dans l'Union européenne). Ce ralentissement du taux de croissance du PIB s'explique par l'émergence en 2001 de trois freins à la croissance qui se sont combinés dans un mouvement de ralentissement.

Le premier frein est de caractère inflationniste. La hausse du prix du pétrole et des biens alimentaires a ponctionné le revenu disponible des agents économiques et donc la demande interne. L'investissement a lui aussi contribué à cette décélération de la demande interne car les entreprises ont aussi subi la hausse du prix du pétrole qui a augmenté leurs coûts de production et réduit de ce fait leur capacité d'autofinancement.

Le second frein est la détérioration de l'environnement économique international causé par le ralentissement de l'économie américaine dès la fin de l'an 2000. La demande de biens en provenance de l'Union européenne à destination des États-Unis s'est ralentie donc les exportations de l'Union européenne vers ce continent ont aussi ralenti contribuant au ralentissement de la croissance du PIB de la zone euro.

Le troisième frein est de nature «politique» puisqu'il s'agit des conséquences des attentats perpétrés le 11 septembre 2001 aux États-Unis. Les conséquences de ces attaques terroristes ont été psychologiquement marquantes aux États-Unis comme en Europe. De ce fait, le climat des affaires s'est dégradé et les consommateurs ont perdu confiance.

Bien que la demande domestique fut le principal moteur de la croissance de 1998 à 2000 (cette contribution annuelle à la croissance du PIB était de 3 points de pourcentage environ pendant cette période), sa contribution à la croissance en 2001 s'est réduite à un peu plus d'un point de pourcentage.

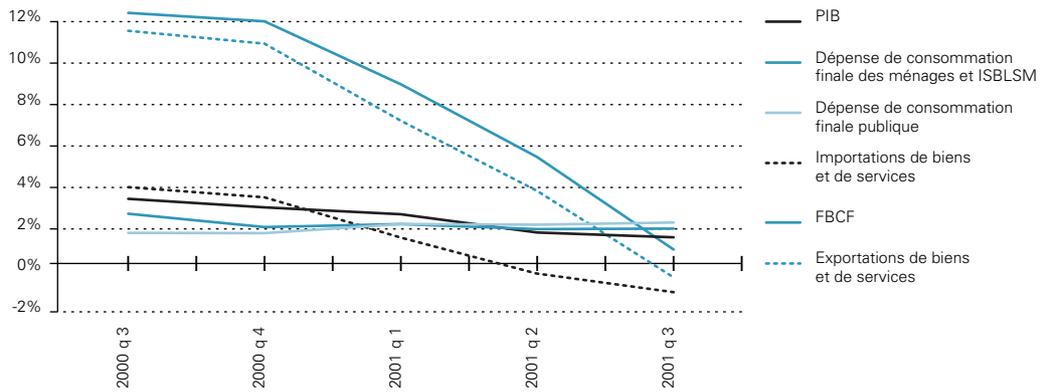
Par contre, la contribution des exportations nettes à la croissance est globalement restée stable de 2000 à 2001. Ceci s'explique par le fait que les exportations et les importations de la zone euro ont augmenté respectivement de 3,5% et de 1,5% en 2001 selon les estimations actuelles. Plus précisément, la décélération des exportations extra-communautaires s'est produite après la décélération des échanges intra-communautaires mais elle a été de plus grande amplitude. Ceci confirme bien le fait que les exportations extra-communautaires sont principalement déterminées par la demande mondiale et que les échanges intra-communautaires sont, via le revenu disponible, directement déterminés par la demande intra-communautaire et indirectement déterminés par les fluctuations du prix du pétrole.

Ce ralentissement de l'activité économique de la zone euro s'est directement répercuté sur l'état du marché du travail européen. En effet, le taux de chômage a faiblement baissé de 2000 à 2001, passant en moyenne annuelle de 8,9% à 8,5%. Cette évolution contraste avec le mouvement durable et soutenu de baisse continue du chômage de mi-1997 à la fin de l'année 2000. Ainsi, selon les premières statistiques, le nombre de chômeurs à la fin de l'année 2001 au sein de la zone euro s'élève à 11,5 millions de personnes. Ce ralentissement de la diminution du taux de chômage s'est produit dans un contexte de croissance de l'emploi à un rythme de 0,6% en 2001, contre 0,9% en moyenne de 1996 à 2000 et 0,3% en moyenne de 1991 à 1997.



GRAPHIQUE 10:

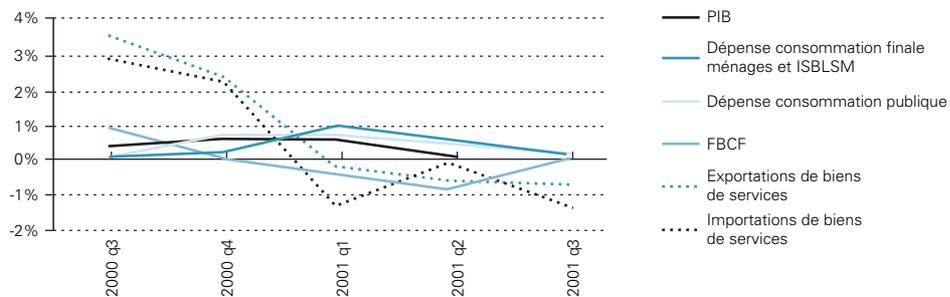
## ÉVOLUTION DU PIB RÉEL ET DE SES COMPOSANTES (ZONE EURO VARIATION ANNUELLE EN %)



SOURCE: EUROSTAT ET CALCULS DE LA BCE

GRAPHIQUE 11:

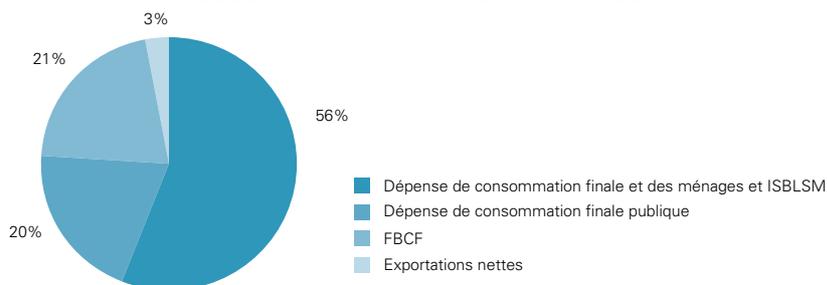
## ÉVOLUTION DU PIB RÉEL ET DE SES COMPOSANTES (ZONE EURO, VARIATION TRIMESTRIELLE EN %)



SOURCE: EUROSTAT ET CALCULS DE LA BCE. AVERTISSEMENT: EN CE QUI CONCERNE CE GRAPHIQUE, LA BCE A UTILISÉ SEULEMENT LES DONNÉES DISPONIBLES DES PAYS SUIVANTS: ALLEMAGNE, BELGIQUE, ESPAGNE, FRANCE, IRLANDE, ITALIE, PAYS-BAS, AUTRICHE ET FINLANDE

GRAPHIQUE 12:

## COMPOSITION DU PIB DE LA ZONE EURO AU TROISIÈME TRIMESTRE 2001



SOURCE: EUROSTAT ET CALCULS BCL

La croissance du PIB de la zone euro est, compte tenu des perturbations causées par l'environnement international, relativement satisfaisante en 2001. Dans ce contexte de ralentissement conjoncturel, la situation peu dégradée en 2001 de son marché du travail est attribuable aux réformes structurelles menées depuis plusieurs années dans l'Union européenne sur le plan de la flexibilisation de l'emploi et de la modération salariale.

L'affaiblissement économique s'est fait remarquer plus tôt dans le secteur de l'industrie qui a connu le sommet de sa production au quatrième trimestre de l'année 2000. Par la suite, un tassement progressif de la production a été enregistré au courant de l'année 2001 avec une accélération du recul au quatrième trimestre à la suite des attaques terroristes aux États-Unis. En variation annuelle, la production industrielle dans la zone euro n'a pratiquement pas évolué. La hausse de 0,3%, contre 5,5% en 2000, est médiocre et est imputable à l'acquis de croissance de 2000; elle ne fait donc que cacher l'évolution intra-annuelle négative. La baisse de régime dans l'industrie a donc eu lieu avant la faiblesse généralisée de l'activité économique, c'est-à-dire le deuxième trimestre de 2001, et s'explique essentiellement par une demande extérieure très faible, en particulier celle émanant des États-Unis; l'affaiblissement a été accentué par la suite avec les événements tragiques du 11 septembre 2001 et la flambée d'incertitude.

Quant à l'avenir, le caractère précurseur de l'industrie devrait à nouveau se confirmer et la reprise économique devrait surgir plus tôt dans ce secteur que dans les autres. Néanmoins, le timing du revirement et son ampleur demeurent incertains. En effet, la demande Outre-Atlantique demeure très faible et la hausse du PIB au quatrième trimestre 2001 aux États-Unis doit être évaluée avec prudence car elle a été partiellement dopée par des facteurs non récurrents (ventes d'automobiles exceptionnellement élevées en raison des conditions de financement particulièrement favorables) et des dépenses militaires. De plus, la confiance des chefs d'entreprises dans la zone euro n'a été que partiellement restaurée après avoir touché un plancher en novembre 2001 suite aux retombées des attaques terroristes. Les hausses en décembre 2001 et janvier 2002 de l'indicateur de confiance dans l'industrie de la Commission européenne sont essentiellement dues à une augmentation de la perception relative à la production future et à une diminution des stocks, tandis que le carnet de commandes total est demeuré à son niveau très bas de novembre 2001. La production industrielle dans la zone euro a aussi augmenté de 0,8% sur base mensuelle en décembre 2001, mais le scénario d'une reprise soutenue se situe à un horizon encore incertain. Cette vue est corroborée par le fait que la confiance des agents économiques s'est détériorée encore davantage dans les secteurs de la construction et du commerce de détail. Globalement, l'indicateur de l'état d'esprit économique s'est redressé au tournant de l'année, et l'indice du climat des affaires s'est stabilisé en décembre. Il semble donc que les effets du 11 septembre 2001 sur l'économie de la zone euro ont été de relativement courte durée et que le creux conjoncturel s'est probablement situé au tournant de l'année. On devrait alors pouvoir s'attendre à une reprise de la croissance économique, mais, comme la situation économique demeure fragile, l'ampleur de la croissance serait encore relativement faible au premier semestre 2002 avant de ne pouvoir s'accélérer au mieux dans la deuxième moitié de l'année. Les prévisions récentes de la Commission européenne pour la zone euro, basées sur des indicateurs à court terme, tablent aussi sur une reprise timide avec une croissance trimestrielle du PIB au premier trimestre 2002 comprise dans une fourchette de 0,1% à 0,4% contre une évolution probable du PIB entre -0,3% et +0,1% au quatrième trimestre 2001.

### 1.1.7 Le commerce extérieur

Les commentaires qui suivent, concernent les statistiques de la zone euro composée de 12 États membres y compris pour les années antérieures à l'entrée de la Grèce dans l'Union économique et monétaire. Les données du mois de novembre 2001 sont provisoires.

Depuis le mois d'août 2001, l'excédent du commerce extérieur de la zone euro dépasse mensuellement 5 milliards d'euros en données corrigées des variations saisonnières (cvs). Ce sont les meilleurs résultats depuis janvier 1999.

En données brutes, sur les 11 premiers mois de l'année 2001, l'excédent se chiffre à 38 milliards d'euros, tandis que pour la même période de l'année 2000, le solde du commerce extérieur était déficitaire de 13 milliards d'euros.



GRAPHIQUE 13:

## SOLDE CVS DU COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO PAR PRODUIT



SOURCE: EUROSTAT

En données corrigées des variations saisonnières, le déficit énergétique s'améliore depuis le mois de juin 2001. Pour le mois d'octobre 2001, le déficit se chiffre à 8,5 milliards d'euros et retrouve ainsi le niveau du mois d'avril 2000. Cette amélioration résulte principalement de la diminution des importations en valeur.

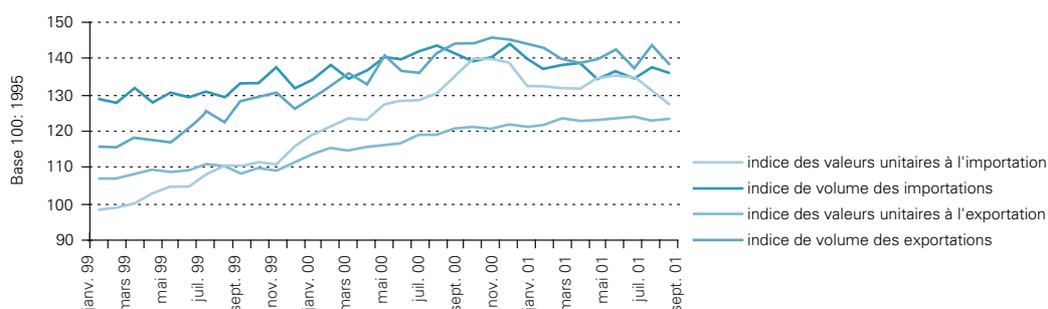
La progression continue de l'excédent des machines et véhicules et autres articles manufacturés depuis le mois de mai 1999 atteint 13,5 milliards d'euros en données cvs au mois d'octobre. Néanmoins, depuis le mois de juin 2001 les échanges diminuent et la progression de l'excédent ne résulte plus d'une progression des exportations supérieure à celle des importations, mais d'une diminution des importations supérieure à celle des exportations.

Après la baisse des volumes des échanges commerciaux constatée au début de l'année 2001, les indices de volumes (cvs) ne présentent pas de tendance déterminée à partir du mois d'avril. Entre le mois de juin 2001 et le mois de septembre, l'indice de valeur unitaire à l'importation a de nouveau baissé d'environ 6% en raison principalement de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar d'environ 7% sur la période. L'indice de valeur à l'exportation s'est stabilisé depuis le mois de mars 2001.

Début 1999, les termes de l'échange (indice d'unité de valeur à l'exportation divisé par l'indice d'unité de valeur à l'importation) se chiffraient à 108,7. Ils se sont vivement améliorés jusqu'au retournement de tendance du mois de novembre 2000, date à laquelle ils atteignaient 86,3. Depuis, les termes de l'échange se dégradent et se chiffrent au mois de septembre 2001 à 96,5, valeur voisine de la valeur du mois de décembre 1999. L'évolution des termes de l'échange est fortement liée à l'évolution du taux de change de l'euro avec les autres devises. Ainsi, le taux de change de l'euro avec le dollar, le yen et la livre sterling a atteint son plus bas niveau au mois d'octobre 2000, et depuis cette date, l'appréciation irrégulière de l'euro a une forte influence sur la dégradation également irrégulière des termes de l'échange.

GRAPHIQUE 14:

## INDICES DE VOLUME ET D'UNITÉ DE VALEUR



SOURCE: EUROSTAT

Depuis une année, l'excédent commercial (en données cvs) de la zone euro vis-à-vis des pays candidats à l'entrée dans l'Union européenne se détériore continuellement. Ce phénomène s'explique par un tassement des exportations et des importations soutenues.

Par contre, les soldes vis-à-vis des États-Unis, du Japon, du Royaume-Uni, du Danemark, de la Norvège, de la Russie, de la Chine, des pays membres de l'OPEP et des pays membres de l'Association des Nations d'Asie du sud-est se sont améliorés en 2001 et ont continué à progresser jusqu'au mois d'octobre 2001. Ces résultats proviennent d'une diminution des importations combinée avec des stagnations ou augmentations des exportations.

Les attentats terroristes aux États-Unis en septembre 2001 ont eu un impact significatif sur les échanges commerciaux du mois de septembre puisque les exportations vers les États-Unis ont diminué de 8,5% entre août et septembre et les importations en provenance des États-Unis de 18%. Sans atteindre les niveaux élevés du mois d'août, les échanges commerciaux du mois d'octobre ont retrouvé une certaine normalité: la baisse des exportations et des importations par rapport au mois d'août étant respectivement de 3% et 10%.

### 1.1.8 La balance des paiements

#### 1.1.8.1 Le compte des transactions courantes

Sur les onze premiers mois de 2001, le déficit du compte courant est en nette amélioration. En effet, il se chiffre à 12,3 milliards d'euros en comparaison à un déficit de 61,9 milliards d'euros pour la même période de l'année 2000. Cette baisse du déficit est principalement la conséquence de l'accroissement de l'excédent des échanges de biens qui atteint 63,6 milliards d'euros contre 10,2 milliards pour les onze premiers mois de 2000.

Le solde des services, déficitaire de 2,5 milliards d'euros sur les onze premiers mois de l'année 2000, est devenu excédentaire de 2,7 milliards d'euros sur la même période de l'année 2001. Depuis le mois de juillet 2001, les échanges internationaux de services diminuent: entre juillet et novembre en données corrigées des variations saisonnières (cvs), les exportations ont chuté de 14% et les importations de 6%.

L'amélioration de la balance des biens et services est partiellement compensée par une dégradation du déficit des revenus qui s'est accru de 10 milliards d'euros et atteint 36,5 milliards d'euros pour les onze premiers mois de l'année 2001.



GRAPHIQUE 15:

SOLDE CVS DU COMPTE COURANT DE LA ZONE EURO



SOURCE: BCE

### 1.1.8.2 Le compte de capital

L'excédent du compte de capital de la zone euro, qui comprend les transferts en capital (par exemple les transferts des migrants et les remises de dettes) et les transferts d'actifs non produits, diminue et se chiffre à 8,1 milliards d'euros pour les onze premiers mois de l'année 2001, contre 9,8 milliards d'euros pour la période correspondante de l'année précédente.

### 1.1.8.3 Le compte financier

Le fait marquant de l'année 2001 réside dans un basculement du solde des flux financiers pour les principales rubriques du compte financier entre l'année 2000 et l'année 2001.

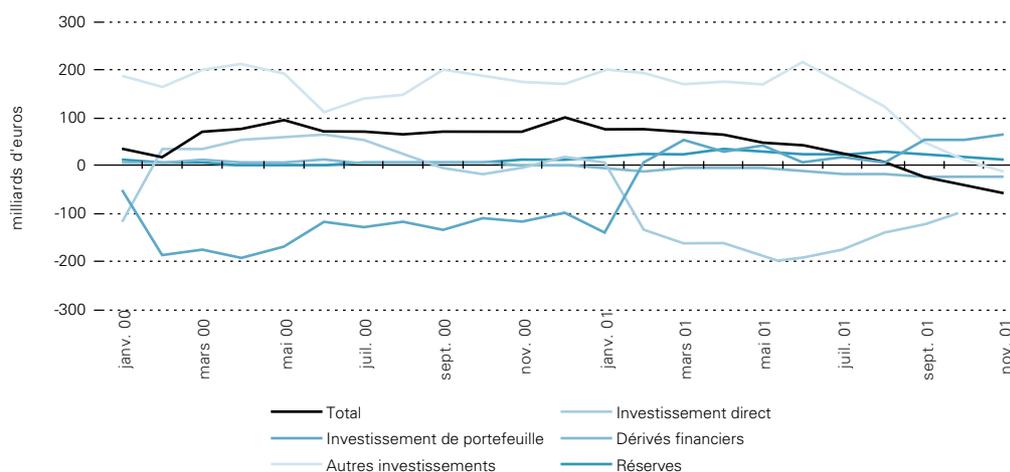
Sur les onze premiers mois de l'année 2001, les investissements directs ont enregistré des sorties nettes de 94,6 milliards d'euros contre des entrées nettes de 12,3 milliards sur la période correspondante de 2000.

De même, les entrées nettes d'investissement de portefeuille de 52,6 milliards d'euros constatées sur les onze premiers mois de 2001 font suite à des sorties nettes de 112,5 milliards sur la même période de 2000. Ce retournement apparaît aussi dans les deux composantes des investissements de portefeuille. Ainsi les investissements nets en titres de participation (actions etc.) ont enregistré sur les onze premiers mois de l'année 2001 des entrées nettes d'un montant de 134,6 milliards d'euros contre des sorties nettes de 236,5 milliards sur la période correspondante de 2000. Inversement, les sorties nettes de 82,3 milliards d'euros au titre des investissements en titre de créances (obligations, instruments du marché monétaire, etc.) constatées sur les onze premiers mois de l'année 2001, font suite à des entrées nettes de 123,7 milliards d'euros sur la même période de 2000.

Les autres investissements, notamment les crédits commerciaux, les prêts et les dépôts, n'échappent pas à ce mouvement. Ils ont enregistré des sorties nettes de 27 milliards d'euros sur les onze premiers mois de 2001, contre des entrées nettes de 159,7 milliards d'euros sur la période correspondante de 2000.

GRAPHIQUE 16:

## SOLDE DU COMPTE FINANCIER DE LA ZONE EURO (CUMUL SUR DOUZE MOIS)



SOURCE: BCE

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

Ces retournements de situation sont la conséquence de plusieurs phénomènes distincts.

Pour les investissements directs, une opération dans la zone euro en février 2000 fait apparaître des entrées nettes exceptionnelles d'un montant de l'ordre de 130 milliards d'euros ce qui ne s'est pas reproduit en 2001. Cette absence explique l'inversion de sens des flux nets. La fusion-acquisition financée par échange d'actions a été compensée par des sorties nettes d'investissement en actions d'un montant similaire.

Pour les investissements de portefeuille, des opérations d'arbitrages entre investissement en obligation ou en action ont probablement été la cause principale des changements de sens des flux nets. En effet, les non résidents ont investi en actions et désinvesti en obligations pour un montant d'environ 150 milliards d'euros. Les investisseurs non résidents ont probablement anticipé une stabilité des taux d'intérêts dans la zone euro, et une conjoncture économique favorable en 2001 comparativement aux États-Unis. De plus, l'arbitrage des résidents de la zone euro est inverse, bien que dans une moindre mesure. Les résidents ont limité leurs investissements en actions étrangères d'environ 40 milliards d'euros sur les onze premiers mois de 2001 par rapport à la même période de 2000 et augmenté leurs investissements en obligations. Notamment, l'anticipation de la baisse des taux d'intérêt américains et le ralentissement conjoncturel aux États-Unis peuvent expliquer le délaissement des actions américaines au profit des obligations américaines par les résidents de la zone euro.

## 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'indice des prix à la consommation national luxembourgeois (IPCN) a affiché une progression moyenne de 2,7% en 2001, après des progressions moyennes de 3,2% en 2000 et de 1% en 1999. En ce qui concerne l'évolution des prix au cours des différents mois, il y a lieu de noter que les taux d'inflation annuels se sont stabilisés à des valeurs avoisinant 3% entre janvier et août 2001, après avoir atteint encore 3,5% en décembre 2000. L'inflation a diminué davantage au cours des quatre derniers mois de l'année 2001. En effet, le taux de progression annuel de l'IPCN a reculé graduellement de 2,8% en août à 1,7% en décembre 2001. La hausse du taux annuel à 2,3% en janvier 2002 s'explique essentiellement par les effets de base liés au fort repli des prix des produits pétroliers en janvier 2001 et à l'impact des soldes légèrement plus prononcé en janvier 2001 qu'en janvier 2002. En effet, les prix des produits pétroliers ont affiché une baisse mensuelle de 11,9% en janvier 2001.



Le repli de l'inflation au cours de l'année 2001, tel que décrit ci-dessus, reflète essentiellement l'impact modérateur des produits pétroliers au cours de la plus grande partie de l'année sous revue. En effet, le sous-indice produits pétroliers a diminué de quelque 23,3% entre décembre 2000 et janvier 2002. L'évolution du sous-indice en question a toutefois été caractérisée par une certaine volatilité au cours du premier semestre de l'année 2001, reflétant le rebond temporaire des cours du pétrole exprimés en euros. L'incidence des produits pétroliers a ainsi été inflationniste en mars, mai et juin 2001, ce dont témoignent les taux de variation mensuels positifs affichés pour ces mois. L'incidence des produits pétroliers était déflationniste au cours des autres mois de la période couverte par le présent Rapport.

GRAPHIQUE 17: INFLATION ET PRODUITS PÉTROLIERS (TAUX DE VARIATION ANNUELS)



SOURCE: STATEC

À l'opposé de l'IPCNC global, l'inflation sous-jacente<sup>1</sup> a poursuivi sa hausse au cours de l'année 2001. En effet, elle est passée de 2,4% en glissement annuel en janvier 2001 à 3,1% en janvier 2002. Cette poussée de l'inflation sous-jacente reflète essentiellement les hausses des coûts salariaux (résultant entre autres de l'indexation des salaires d'avril 2001), les répercussions indirectes et décalées des hausses antérieures des cours du pétrole sur les prix des autres biens et services ainsi que les effets des récentes crises alimentaires.

Les prix des services ont augmenté énergiquement au cours de l'année 2001 et au début de l'année 2002. Le taux de variation du sous-indice des services est ainsi passé de 2,3% en glissement annuel en décembre 2000 pour se stabiliser au niveau très élevé de 4,2% au cours des mois d'octobre à décembre 2001. Le taux de progression annuel des prix des services au mois de janvier 2002 a diminué à 3,5%. Rappelons encore qu'à chaque hausse des salaires déclenchée par le mécanisme d'indexation au cours des six dernières années, on a noté une montée des prix des services (voir à ce sujet l'encadré intitulé «L'effet d'auto-allumage de l'inflation via l'indexation automatique» dans le Rapport annuel 2000 de la BCL).

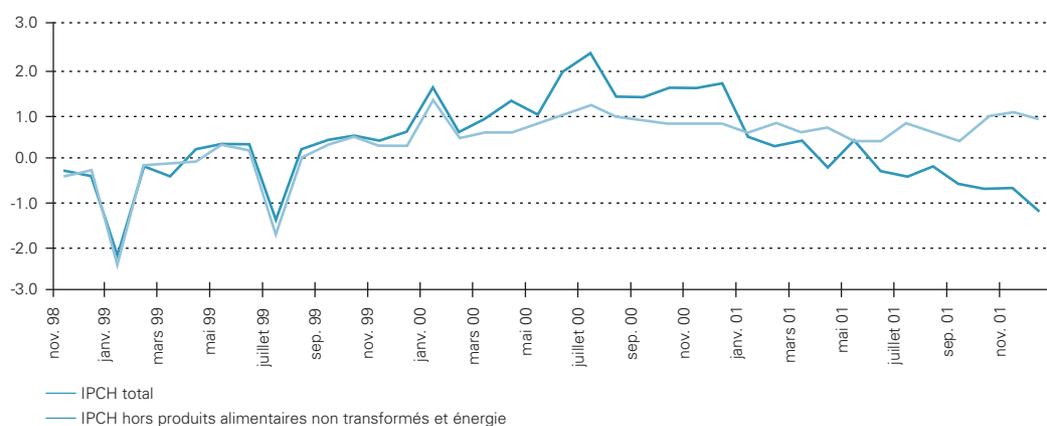
La tendance des taux de variation annuels du sous-indice «produits alimentaires» s'est inscrite en hausse au cours de l'année 2001 en raison de l'incidence des crises alimentaires et des conditions

<sup>1</sup> 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.

météorologiques particulièrement défavorables dans certaines régions de la zone euro vers la fin de l'année. Le rythme annuel de variation du sous-indice «produits alimentaires» s'est ainsi stabilisé à des valeurs avoisinant 5,5% au deuxième semestre de l'année 2001, contre quelque 4% au début de l'année sous revue.

GRAPHIQUE 18:

## DIFFÉRENTIEL DE L'INFLATION LUXEMBOURG-ZONE EURO



SOURCE: STATEC

La comparaison internationale du rythme annuel de l'inflation mesuré par l'Indice des prix à la consommation (IPCH)<sup>2</sup> permet de conclure que le différentiel relatif à l'indice global s'est nettement amélioré au cours de l'année 2001, pour rester en faveur du Luxembourg depuis le mois de juin 2001, tel qu'indiqué par des valeurs négatives sur le graphique relatif au différentiel de l'inflation des prix à la consommation<sup>3</sup>. Contrairement à cette évolution favorable, le différentiel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie a été en défaveur du Luxembourg au cours de toute l'année 2001.

### Prévisions d'inflation

La modération de l'inflation devrait se poursuivre au cours des prochains mois. En effet, après le sursaut du renchérissement des prix au premier trimestre 2002, partiellement en raison des effets de base liés aux prix de l'énergie, les taux de variation annuels de l'IPCH devraient de nouveau passer en-dessous de 2% à partir du deuxième trimestre et y demeurer jusqu'à la fin de l'année 2001. En moyenne, la hausse de l'IPCH devrait aussi se situer en deçà de 2%, contre 3,2% et 2,7% lors des deux années précédentes. Plusieurs facteurs devraient notamment favoriser une évolution baissière au cours des prochains mois.

D'une part, à en croire les développements observés sur les marchés à terme, le prix du pétrole devrait rester bas par rapport aux niveaux observés en 2001. De ce fait, les prix de l'énergie devraient contribuer à l'évolution baissière des taux de variation annuels tout au long de l'année. D'autre part, la hausse des prix des biens saisonniers devrait aussi s'estomper avec une amélioration des conditions météorologiques dans les pays du sud de l'Europe. De plus, on devrait observer une baisse des prix de la viande étant donné que les effets de la crise alimentaire se dissipent progressivement. Lors de la publication du Bulletin trimestriel n° 3/2001 de la BCL, une baisse des prix de la viande était anticipée, mais celle-ci s'est matérialisée plus timidement que prévue. À ce stade encore limitée, l'épizootie de peste porcine, est de nature à contrecarrer cette évolution favorable, si elle devait s'étendre.

<sup>2</sup> 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 le présent rapport. À noter que l'IPCH est utilisé comme référence dans la politique monétaire de l'Eurosystème.

<sup>3</sup> Cette diminution du différentiel de l'IPCH global avec la zone euro s'explique en grande partie, mais pas exclusivement, par une plus forte sensibilité au Luxembourg des prix des produits pétroliers par rapport au prix du pétrole brut et ce pour plusieurs raisons. D'abord, le poids des produits énergétiques dans l'IPCH est plus fort au Luxembourg. Ensuite la sensibilité des prix des produits énergétiques destinés à la consommation par rapport aux cours mondiaux du pétrole est également plus forte au Luxembourg en raison d'une taxation fixe plus faible. Il s'ensuit que le différentiel de l'IPCH global évolue en faveur du Luxembourg en période de baisse des prix du pétrole.



Le Luxembourg devrait en outre bénéficier d'une réduction de l'inflation importée, notamment au niveau des prix des biens non énergétiques. La situation conjoncturelle ralentie en Europe devrait en effet freiner la hausse des prix et se répercuter sur nos prix à la consommation, par le biais des importations. Depuis quelques mois, on observe déjà chez nos pays voisins un recul des prix à la production industrielle ainsi qu'une certaine modération salariale, qui à terme devraient atténuer les tensions sur les prix à la consommation et limiter toute hausse de prix inattendue.

Les prix des services au Luxembourg ont connu en janvier 2002 une hausse mensuelle nettement inférieure à celle de janvier 2001. De ce fait, l'effet permanent des nombreuses hausses enregistrées généralement en janvier sera inférieur en 2002 par rapport à celui en 2001. La prochaine indexation automatique des salaires est prévue pour la mi-2002; elle devrait de nouveau quelque peu accélérer l'inflation des services, mais on observe un allongement de la période entre deux indexations successives. Ainsi, d'une période de neuf mois entre les indexations automatiques de juillet 2000 et avril 2001, on devrait passer à une période 14 mois entre avril 2001 et l'avènement de la prochaine tranche indiciaire qui est prévue pour juin 2002. Ce phénomène devrait se poursuivre si le prix du pétrole reste bas et contribue dès lors à une modération continue de l'inflation des services au Luxembourg.

En conclusion, le Luxembourg devrait, en 2002, non seulement connaître une diminution de l'inflation globale, mais également un recul de l'inflation hors éléments volatils. L'amélioration sur ce front serait cependant moins prononcée et moins rapide que pour l'IPCN global. Par contre, la baisse des taux annuels de l'inflation hors éléments volatils se poursuivrait tout au long de l'année 2001, alors que les taux annuels de l'IPCN global devraient de nouveau s'accélérer légèrement vers la fin de l'année en raison d'effets de base défavorables.

Il va de soi que ces prévisions d'inflation sont assujetties à certaines hypothèses. Alors que l'évolution du prix du pétrole et du taux de change euro/dollar présente un risque aussi bien à la hausse qu'à la baisse, l'impact de la transition de l'euro sur les prix à la consommation demeure incertain et difficile à quantifier. Il est fort probable que, s'il y a impact, il se réalise en grande partie au premier trimestre 2002 et ne devrait pas induire des hausses supplémentaires au cours du reste de l'année. À en juger des résultats du mois de janvier, il a été négligeable et beaucoup moins important que d'aucuns ne l'avaient craint.

### 1.2.1.2 Les prix à la production industrielle

Les prix de vente dans l'industrie ont connu, à l'image de la situation dans la zone euro, une décélération tout au long de 2001. La progression moyenne de 1,1% en 2001 s'explique en partie par la forte hausse des prix fin 2000, mais elle masque le recul des prix déjà entamé au deuxième trimestre sous l'impact de la baisse des prix des biens intermédiaires, elle-même engendrée par une évolution plus favorable du prix du pétrole. Ce dernier a en effet fluctué lors des neuf premiers mois de l'année 2001 dans la bande des 24,5 – 28,5 USD contre 29,5 USD au quatrième trimestre 2000, pour tomber abruptement, après les événements du 11 septembre 2001, en-dessous de 20 USD au dernier trimestre 2001. Le maintien des prix de cette matière première, certes à un niveau au-dessus de la moyenne historique, mais bien en deçà du sommet de 32,8 USD en septembre 2000, combiné à des conditions de vente plus difficiles, a entraîné les prix des biens intermédiaires à la baisse. Celle-ci devrait aussi se poursuivre début 2002 dans un scénario conjoncturel incertain avec une stabilisation du prix du pétrole autour des 20 USD.

Par contre, comme dans la zone euro, les prix des biens de consommation et des biens d'équipement ont mieux résisté à la conjoncture morose. Ils ont en effet affiché des hausses de prix ininterrompues tout au long de l'année pour les biens d'équipement et une augmentation des prix suivie d'une quasi-stabilisation au deuxième semestre pour les biens de consommation. Pour ces types de biens, il existe vraisemblablement des délais de transmission plus longs des adaptations des prix aux variations des coûts ainsi qu'une moindre sensibilité de ces prix au cycle économique.

TABLEAU 4:

## PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

	Taux annuels						Taux trimestriels			
	2000	2001	T1-01	T2-01	T3-01	T4-01	T1-01	T2-01	T3-01	T4-01
Ensemble des produits industriels	4,8	1,1	4,6	1,4	-0,1	-1,2	0,3	-0,2	-0,4	-0,9
Biens intermédiaires	5,5	0,4	4,8	0,7	-1,1	-2,5	0,0	-0,7	-0,6	-1,3
Biens d'équipement	3,3	1,8	2,6	1,0	1,4	2,4	0,6	0,8	0,7	0,3
Biens de consommation	3,2	3,6	4,9	4,5	2,9	2,1	1,4	0,9	-0,1	-0,1
Prix du pétrole en euros	83,1	-11,4	2,8	9,9	-16,1	-36,0	-17,8	11,6	-9,3	-23,1
Prix à la construction	3,1	4,2	4,2	4,9	4,3	3,6	1,4	1,4	0,4	0,4

SOURCE: STATEC, EUROSTAT

## 1.2.1.3 Les prix à la construction

Alors que l'industrie se caractérise par sa dépendance à l'égard des développements de l'économie internationale, la branche du bâtiment dépend plutôt de la demande interne. Portés par la bonne conjoncture dans le secteur, les prix à la construction ont augmenté de 4,2% en 2001 contre une hausse de 3,1% en 2000. La progression relevée est la plus importante depuis 1992 et reflète les tensions dans le secteur. Or, il semble qu'au deuxième semestre 2001, on ait connu les premiers signes de modération, avec une décélération des prix à la clé. Bien qu'il puisse s'agir d'un phénomène éphémère, la hausse trimestrielle de 0,4%, contre 1,4% au trimestre précédent, pourrait aussi traduire les premières conséquences de la modération de l'activité dans le secteur du bâtiment, elle-même conditionnée par des facteurs tels que la situation sur le marché du travail et les autorisations de bâtir (voir infra).

## Le basculement vers l'euro et la politique de prix attractifs

Le 1<sup>er</sup> janvier 2002, les pièces et les billets libellés en euros ont été mis en circulation dans les pays ayant adopté la monnaie commune. Cette introduction a donné naissance à des craintes quant aux augmentations cachées des prix des biens et services par les producteurs et les détaillants. L'origine de cette inquiétude légitime est liée à l'utilisation de stratégies commerciales très répandues dans le commerce de détail, dites de prix psychologiques. Dans ce cadre, l'exemple souvent cité est relatif aux prix se terminant avec le chiffre 9. Un simple exercice de conversion des prix nationaux en euros conduit souvent à des prix non attractifs. La poursuite de la même stratégie de prix de la part des commerçants mène à des changements des prix réels.

Cette hypothèse se traduit probablement par un effet net inter-temporel positif. La stratégie des commerçants conduit à des augmentations très probables des prix au cours de la période. Toutefois, à ce stade il nous est presque impossible de séparer la variation des prix liée à l'introduction de l'euro de la composante directrice de l'inflation «traditionnelle». En effet, l'analyse des prix durant la période de transition ne doit pas négliger que la dynamique de l'économie est caractérisée par des variations continues de prix des biens et services. Autrement dit, les ajustements des prix sont inévitables aussi faibles soient-ils.

Le basculement vers l'euro constitue un changement structurel permettant aux entreprises de revoir leurs stratégies de fixation des prix. Ce processus varie d'une firme à une autre. Il peut se limiter à une conversion simple des anciens prix sur les étiquettes d'affichage, comme il peut se traduire, dans certains cas, par un examen complet de politique de positionnement de l'entreprise sur le marché. Ces restructurations aboutissent à des changements de prix.

Le but de cet encadré est de simuler différents scénarios possibles relatifs à l'évolution des prix attractifs au cours de la période de basculement du franc luxembourgeois vers l'euro. Notons que les différents scénarios adoptés préconisent la variabilité systématique des prix dans un sens ou dans un autre. De multiples hypothèses ont pour objet l'impact du basculement vers l'euro sur l'évolution des prix; il convient d'observer une prudence dans l'interprétation des résultats obtenus. En dépit de ceci, la



simulation des différents scénarios de conversion permet d'obtenir une prévision de la tendance centrale et des intervalles de variations.

L'échantillon de prix utilisé comprend 7 000 éléments. Ces derniers reflètent près de 98,3% du panier de référence pour le calcul de l'IPCH et de l'IPCN. La période de cette étude est limitée à la période d'octobre 2000 à décembre 2000. Les données sont collectées sur une base mensuelle par le STATEC. Les résultats présentés ici font partie d'une étude commune menée par le STATEC et la BCL.

Les simulations sont basées sur l'identification des prix attractifs. Dans ce cadre, trois catégories de prix sont mises en évidence: les prix psychologiques, les prix fractionnels et les prix ronds. Les prix psychologiques en LUF sont ceux qui finissent par les nombres suivants: 9, 95 et 98. Les prix fractionnels consistent en des prix commodes dans les paiements. Ils se définissent par un recours à un maximum de trois pièces et/ou billets de monnaie. Enfin, les prix ronds sont définis comme des multiples de LUF 100 pour des prix supérieurs à LUF 500.

L'analyse descriptive des données relève une fréquence importante des prix attractifs pratiqués par les commerçants luxembourgeois. En effet, au cours de la période sous étude on peut constater que la part des prix attractifs représente une fraction non négligeable dans le panier constituant l'IPCH. Les prix psychologiques forment environ 16%, les prix fractionnels constituent environ de 52%, tandis que les prix ronds forment environ 15% de ce panier.

Après avoir identifié les prix les plus attractifs, différentes hypothèses sont adoptées quant au basculement vers l'euro. Trois scénarios plausibles sont distingués: idéal, symétrique et pessimiste. Le «scénario idéal» suppose que tous les prix en LUF sont convertis en euro par l'application pure et simple des règles de conversion. Les deux autres scénarios sont basés sur l'hypothèse d'existence de prix psychologiques, fractionnels et ronds. Le «scénario symétrique» suppose que les prix psychologiques fractionnels et ronds en LUF seront arrondis vers le haut ou vers le bas au prix attractif en euro le plus proche respectivement. Les prix ronds en LUF sont convertis en euro en utilisant les règles de conversion. Les prix résultant de la conversion sont arrondis à un euro plein. Les prix ordinaires restants sont arrondis au prochain centime, tel que suggéré par le scénario idéal. Le «scénario pessimiste» diffère du scénario symétrique dans la mesure où les prix ordinaires sont arrondis vers le haut jusqu'au prochain centime, tandis que les prix attractifs sont convertis en euro, puis ils sont arrondis vers le haut respectivement aux plus proches prix psychologiques, prix fractionnels ou au plus proche euro entier.

Les résultats suggèrent que les effets du basculement vers l'euro sur l'IPCH et l'IPCN sont limités. Dans l'hypothèse où l'ensemble des prix attractifs est arrondi d'une manière systématique vers le haut, la croissance de l'IPCH et de l'IPCN sera limitée à 0,6%. L'adoption du scénario symétrique dans la conversion des prix conduirait à un impact limité à 0,1% sur l'évolution de ces mêmes indices. Si les règles de conversion sont appliquées strictement, selon le «scénario idéal», aucune augmentation ou diminution des prix, en moyenne, ne devrait avoir lieu. Toutefois, les prix ne sont pas distribués de manière uniforme et, dès lors, des mouvements de prix peuvent être observés. L'étude indique un effet total de 0,009% pour l'IPCH, respectivement 0,020% pour l'IPCN, soit un impact négligeable. Ces résultats sont conformes à ceux obtenus par d'autres banques centrales appartenant à l'Eurosystème.

En guise de conclusion, les différentes simulations révèlent des effets inflationnistes modérés à court terme. Toutefois, la méthodologie adoptée incite à la prudence dans l'interprétation de ces résultats.

Les limites de la démarche sont liées principalement à l'absence de l'intégration de la dynamique des prix dans les estimations et à la non prise en compte des effets secondaires propres au basculement vers l'euro, tels que l'intensification de la concurrence. En effet, la mise en circulation de la monnaie unique conduit nécessairement à une plus grande transparence des prix et à la diminution des coûts dits de transaction. En outre, les effets de la demande, de l'illusion monétaire et de la rationalité limitée des agents économiques sont écartés de cette analyse.

La non prise en compte de ces facteurs implique une incertitude quant à l'interprétation des résultats. Toutefois et en dépit de ces imperfections, il faut souligner que la réalisation de ces simulations s'avère instructive en matière d'estimation de la tendance centrale du phénomène sous revue.

En résumé, l'application de cet exercice au cas luxembourgeois nous permet de relativiser l'importance de l'impact sur l'évolution des indices de prix à la consommation à court terme. Autrement dit, l'impact du passage à l'euro sur l'évolution des prix au Luxembourg reste a priori limité.

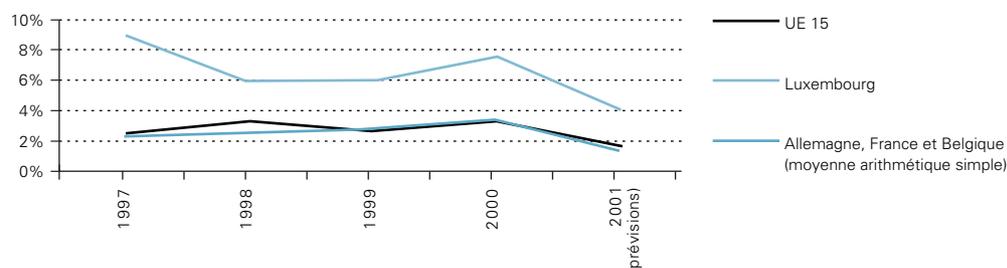
Une étude plus complète, basée sur des séries de prix postérieures à la mise en circulation de l'euro, est en cours pour la décomposition des effets dynamiques de la progression des prix au Luxembourg.

### 1.2.2 La croissance économique

En 2001, le taux de croissance du PIB du Luxembourg a connu un ralentissement puisqu'il s'est élevé à 5,1% selon les premières estimations officielles, alors qu'il était de 7,5% en 2000. Ce ralentissement conjoncturel est cependant modéré, puisque l'économie luxembourgeoise suit toujours depuis 1997 les évolutions du cycle européen, mais à un niveau supérieur.

GRAPHIQUE 19:

ÉVOLUTION DU TAUX DE CROISSANCE DU PIB DU LUXEMBOURG ET D'AUTRES PAYS DE L'UE (EN POURCENTAGE)



SOURCE: EUROSTAT ET CALCULS BCL

D'une part, la demande intérieure a constitué un facteur stabilisateur du PIB en 2001.

En effet, la consommation privée qui est la plus grande composante du PIB, s'est accrue de 3,4% en 2001, contre 3,1% en 2000, et 3,3% en moyenne de 1995 à 2001. Sa contribution à la croissance totale du PIB serait selon les premières estimations de 1,4 points de pour cent (des 5,1 points au total). En 2000 la contribution de la consommation privée s'élevait à 1,5 points de pour cent des 7,5 points au total, donc l'impact relatif de cette composante de la demande interne est devenu plus important en 2001. Apportons cependant une nuance à cette contribution de la consommation au PIB puisque la structure économique tout à fait unique du Luxembourg se caractérise par le fait qu'une grande partie de la consommation privée est satisfaite à travers la consommation de biens importés.

La consommation finale des administrations publiques a continué d'évoluer au rythme de 4,5%, soit un taux identique à celui observé en 2000 ainsi que de 1992 à 2000 en moyenne.

La formation brute de capital fixe (FBCF) a continué de progresser fortement en 2001 à un rythme de 5,9%. Cette continuité s'explique essentiellement par «l'effet de cliquet» de l'investissement: pour l'essentiel, les décisions d'investir ont été prises en 2000 et réalisées en 2001. Ce temps entre la prise de décision d'investir et la réalisation concrète de l'investissement constitue un moment d'inertie pendant lequel une dégradation du climat des affaires ne vient pas perturber la FBCF. Relativisons toutefois l'impact des investissements sur le PIB pour trois raisons. La première raison réside dans une plus faible contribution des investissements au PIB, puisque leur contribution n'est que de 1,3 points de



pour cent. La seconde est d'ordre plus concret, car les investissements n'ont pour des raisons de temps de mise en service efficace qu'un impact faible à court terme. La troisième raison provient de la structure économique originale du Luxembourg puisqu'une partie des biens d'investissement est importée; en effet, une hausse de la FBCF implique souvent une hausse des importations.

D'autre part, les exportations et les importations ont connu un rythme de croissance nettement inférieur à celui des années précédentes, en raison du ralentissement de la conjoncture européenne et de la conjoncture mondiale.

Les exportations de biens et de services ont été freinées à 8,5% en 2001 contre 16,4% en 2000 et de 15,4% en moyenne de 1995 à 2000. Les exportations de biens luxembourgeois suivent le trend de la demande étrangère qui s'adresse aux biens et services luxembourgeois. Les fluctuations en volume des exportations de biens luxembourgeois épousent le mouvement de la demande étrangère (définie par les importations des partenaires commerciaux du Luxembourg), exprimée à taux de change constants et pondérés par la taille des économies des partenaires commerciaux ainsi que par la part des exportations luxembourgeoises vers ces différents partenaires. En 2001, ces exportations de biens, selon les dernières estimations, ont connu une progression de 4,5% bien que l'indicateur de demande se soit élevé à 1,5%. En ce qui concerne les exportations de services, il apparaît que le ralentissement de cette catégorie de services à 10% est principalement dû à une évolution plus modeste des exportations de services financiers à hauteur de 5%. À partir du troisième trimestre, les exportations d'autres services auraient même cessé de croître, si nous éliminons les fluctuations saisonnières régulières.

Les importations ont aussi connu un ralentissement. Leur taux de croissance s'élève à 8,6% en 2001, contre 13,8% en 2000, et 14,5% en moyenne de 1995 à 2000. Ce mouvement est cependant beaucoup plus marqué en ce qui concerne les importations de biens (déjà au premier trimestre 2001), dont le taux de croissance annuel absolu s'élève à 7% en 2001.

#### Calcul d'un PIB ajusté

GRAPHIQUE 20:

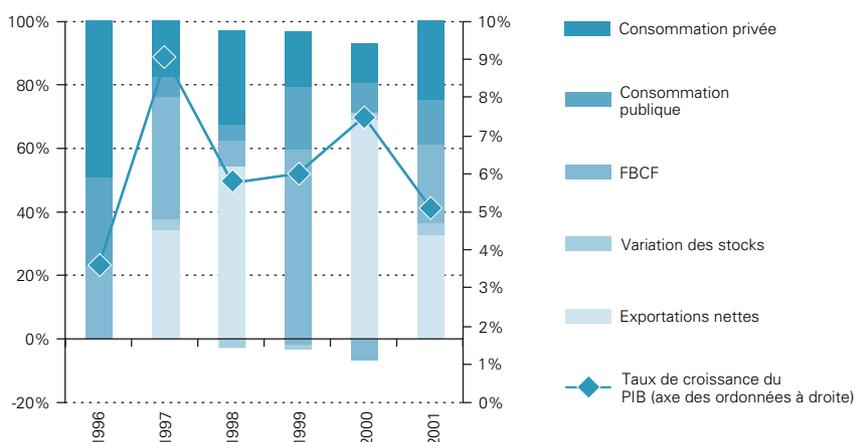
#### CROISSANCE RÉELLE DU PIB ET DE SES AGRÉGATS



SOURCE: STATEC ET CALCULS BCL

GRAPHIQUE 21:

## CONTRIBUTION DES PRINCIPAUX AGRÉGATS À LA CROISSANCE DU PIB DU LUXEMBOURG



SOURCES: STATEC ET CALCULS BCL

La Commission européenne propose de calculer un PIB réel ajusté pour les variations des termes de l'échange. Ce PIB ajusté permet de mieux prendre en compte l'évolution des prix à l'exportation et à l'importation afin de mettre en lumière l'évolution du revenu réel de l'économie. Ceteris paribus, un tel indicateur permet de comprendre qu'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, a un impact positif sur le revenu réel, alors que le calcul classique ne tient pas compte des termes de l'échange. Une hausse ou bien une «amélioration» des termes de l'échange d'une année à l'autre signifie que le pays en question est capable d'importer une quantité accrue de biens et de services pour un volume inchangé de biens et de services exportés.

Pour calculer ce PIB ajusté il convient d'abord de calculer les déflateurs des importations et des exportations et d'effectuer ensuite la différence entre les deux chiffres déflatés. Afin d'obtenir l'impact 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. Si l'accroissement des prix à l'exportation est supérieur à l'accroissement des prix à l'importation, alors l'effet des termes de l'échange est positif; en conséquence, le PIB réel classique est inférieur au PIB ajusté des termes de l'échange:

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

Cette formule signifie que l'effet des termes de l'échange est positif lorsque le rapport entre les exportations et le prix des importations déduit du rapport entre les exportations et le prix de ces dernières est positif.

Le PIB ajusté est alors:

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

À partir du calcul des déflateurs des exportations et des importations qui varient respectivement en 2001 (de -2,12% et de -1,38%), nous constatons que les prix des biens exportés ont plus diminué que les prix des biens et services importés.

En conséquence, puisque les prix à l'exportation ont plus diminué que les prix à l'importation, les termes de l'échange se sont «détériorés» en 2001 par rapport à l'an 2000; le PIB réel surestime la croissance réelle du revenu:

$$E^{TdE} = \frac{1357130}{0.986} - \frac{1357130}{0.979} = -10412 < 0$$



Le PIB ajusté s'élèverait alors à:

$$\text{PIB}_{\text{ajusté}} = 763\,197 - 10\,412 = 752\,785 < \text{PIB}_{\text{réel}}$$

Ce calcul confirme donc bien l'impact de la détérioration des termes de l'échange sur le PIB réel puisque le PIB ajusté est inférieur au PIB réel.

Cet impact de la variation des termes de l'échange peut-être calculé comme suit par la contribution des exportations nettes (C):

$$C = \frac{\Delta X - \Delta M}{\text{PIB}_{2000}} * 100 = \frac{107\,445 - 93\,737}{829\,533} * 100 = \frac{13\,708}{829\,533} * 100 \cong 1,65 \text{ points de pourcentage}$$

La valeur au numérateur correspond à la contribution des exportations nettes. Celle au dénominateur correspond au PIB courant de l'année précédente. Cette contribution des exportations nettes explique que le PIB a augmenté à hauteur de 5,1% au lieu de 3,4% sans cette contribution des exportations nettes. Des études antérieures menées sur le sujet concluaient une diminution progressive de cette contribution aux exportations depuis 1997.

### Production potentielle et NAIRU au Luxembourg

Après des années exceptionnelles, le PIB luxembourgeois affiche un ralentissement de sa croissance en 2001. Dans quelle mesure peut-on affirmer que cette croissance plus modérée correspond à un retour vers une situation d'équilibre? Une croissance trop faible est souvent accompagnée par un chômage élevé et persistant. Par contre, une croissance trop rapide génère des pressions inflationnistes sur les marchés des facteurs de production et spécialement sur le marché de l'emploi. Le concept de croissance durable peut être éclairci par la définition de la production potentielle, c'est-à-dire le plus haut niveau de production compatible avec un taux d'inflation stable. Dans le cas où la production effective dépasse la production potentielle, une croissance plus faible est nécessaire pour stabiliser l'inflation. Dans le cas inverse où la production effective est moins importante que son niveau potentiel, une croissance plus forte est susceptible d'augmenter l'emploi sans générer des pressions inflationnistes. Se pose alors le problème de l'estimation de la production potentielle.

Les méthodologies d'estimation de la production potentielle sont variées: les tendances déterministes, les filtres univariés, l'approche par la fonction de production et les modèles à composantes inobservées. Laquelle choisir? La méthode la plus simple est de régresser le PIB sur une fonction linéaire du temps. La tendance déterministe est interprétée comme le niveau de production potentielle, alors que les résidus (déviations par rapport à la tendance) peuvent être assimilés à la composante cyclique de la production (i.e. écart de production ou «output gap»). L'inconvénient principal de cette démarche est l'hypothèse implicite selon laquelle le taux de croissance de la production potentielle est constant. Or, sur des horizons longs, cette supposition n'est pas réaliste. Pour remédier à cette contrainte, certains chercheurs ont découpé la tendance linéaire, envisageant ainsi des taux de croissance différents d'une période à l'autre. En dépit de cette avancée, le choix des périodes reste arbitraire, ce qui peut influencer les résultats. Mais, la critique la plus pertinente porte sur la nature de la tendance. Si le niveau de production ne suit pas une tendance déterministe mais une tendance stochastique (comme c'est le cas pour la plupart des variables macro-économiques) alors les résidus de cette régression seront non-stationnaires. Dans ce cas, ces résidus peuvent difficilement être interprétés comme la composante cyclique de la production, du fait qu'ils n'auront aucune tendance à retourner vers une valeur moyenne.

Le filtre de Hodrick et Prescott (HP) représente une alternative qui évite ce problème. Ce filtre statistique est aussi efficace en présence d'une tendance stochastique que d'une tendance déterministe. Le filtre HP est simple à appliquer et garantit que les déviations par rapport à la tendance seront stationnaires. Toutefois, il présente plusieurs désavantages. Premièrement, il exige le choix a priori d'un paramètre de lissage ( $\lambda$ ). La valeur optimale de  $\lambda$  doit refléter les caractéristiques respectives de la composante tendancielle et cyclique, mais celles-ci ne sont pas connues. Ceci est problématique dans la mesure où

un choix arbitraire de  $\lambda$  peut générer des cycles artificiels. Deuxièmement, le filtre HP lisse les changements structurels en répartissant leurs effets sur plusieurs observations alors qu'ils devraient appartenir à une seule. Troisièmement, le filtre HP est symétrique, et donc biaisé à la fin de l'échantillon, période où des observations futures ne sont pas disponibles. Ce handicap est préjudiciable, parce que les périodes les plus récentes sont la base des décisions de politique économique. Une solution possible est de prolonger la série à l'aide des techniques de prévision, mais même cette alternative ne peut pas éviter une augmentation de l'incertitude à la fin de l'échantillon. Finalement, de par sa nature, le filtre HP est incapable de quantifier l'incertitude autour de la tendance estimée.

Les deux méthodes mentionnées précédemment sont purement statistiques. Elles extraient une tendance d'une série en isolation. D'autres méthodes exploitent des relations entre le niveau de production et d'autres variables suggérées par la théorie économique. Ainsi, l'approche par la fonction de production dérive la production potentielle à partir du niveau maximum des inputs compatible avec une inflation stable. Elle nécessite, par ailleurs, le choix d'une forme fonctionnelle pour la fonction de production et l'estimation de ses paramètres, mais aussi une évaluation de la disponibilité des différents facteurs de production (i.e. capital et travail). Le choix du niveau non inflationniste d'utilisation du capital soulève des problèmes statistiques bien connus qui sont associés à la mesure du stock de capital. De plus, il nécessite l'adoption d'une hypothèse relative au niveau d'utilisation de la capacité du capital. En équilibre, ce niveau doit être cohérent avec l'entretien régulier, le remplacement des installations, et l'apprentissage de nouvelles technologies.

Le choix du niveau non inflationniste de l'emploi nécessite l'adoption d'hypothèses quant à l'évolution de la population en âge de travailler, du taux de participation, des heures travaillées et du taux de chômage structurel (le NAIRU ou «non-accelerating inflation rate of unemployment»). Finalement, l'approche par la fonction de production requiert une hypothèse supplémentaire quant à l'évolution du progrès technologique, i.e. la croissance de la productivité totale des facteurs (PTF). Or, les estimations de la production potentielle sous cette approche font souvent recours au filtre HP pour extraire la tendance du niveau d'emploi, du niveau d'utilisation de capacité ou du taux de croissance de la PTF. Dans ces cas, les désavantages du filtre HP ont simplement été transférés de l'extraction d'une tendance de la production à l'extraction d'une tendance des facteurs de production.

Par leur nature, la production potentielle et le NAIRU sont des variables inobservables. Ainsi, la classe des modèles à composantes inobservées («unobserved components») fournit un cadre naturel pour leur estimation. Aux États-Unis, ces modèles ont été utilisés par la Réserve Fédérale pour estimer la production potentielle à l'aide d'une courbe de Phillips reliant l'inflation à l'écart de production<sup>4</sup>. Les modèles à composantes inobservées ont aussi été utilisés pour l'estimation d'un NAIRU variable dans le cadre standard du modèle triangulaire d'inflation<sup>5</sup>. Cependant, si le niveau de production et le chômage sont mutuellement dépendants, de telles analyses partielles ne peuvent pas fournir un cadre d'examen cohérent. Une approche plus récente estime simultanément la production potentielle et le NAIRU à partir d'un système d'équations intégrant des composantes inobservées<sup>6</sup>. Ce système incorpore explicitement des restrictions relatives à la co-variation des composantes cycliques de la production et du chômage telles que suggérées par la théorie économique.

Cette approche se base sur deux éléments fondamentaux. Premièrement, une courbe de Phillips intégrant des chocs d'offre et une restriction sur la dynamique des prix. Cette dernière est nécessaire pour que l'inflation soit constante à l'équilibre et qu'un NAIRU existe. Deuxièmement, une relation «loi de Okun» qui relie les composantes cycliques de la production et du chômage. Le système est complété par trois équations qui spécifient la dynamique des variables d'états (c'est-à-dire les variables inobservables: NAIRU et production potentielle) et de la composante cyclique du chômage (l'écart entre le chômage observé et le NAIRU). Par hypothèse, le NAIRU et la production potentielle suivent des marches aléatoires. Le chômage cyclique suit un processus auto-régressif avec au moins deux retards pour assurer un comportement cyclique. De telles spécifications athéoriques pour la dynamique

<sup>4</sup> Kuttner, K.N. (1994) «Estimating Potential Output as a Latent Variable,» *Journal of Business and Economic Statistics*, 12(3):361–367.

<sup>5</sup> Gordon, R.J. (1997) «The Time-Varying NAIRU and its Implications for Economic Policy,» *Journal of Economic Perspectives*, 11(1):11–32.

<sup>6</sup> Apel, M. et P. Jansson (1999) «System Estimates of Potential Output and the NAIRU,» *Empirical Economics*, 24:373–388.



des variables inobservables sont courantes dans le cadre des modèles à composantes inobservées. Elles reflètent le fait que les déterminants structurels de la production potentielle et du NAIRU sont peu connus. Cette approche a été utilisée à la BCE<sup>7</sup> et au FMI<sup>8</sup> pour estimer la production potentielle et le NAIRU d'une manière simultanée.

Le même exercice a été appliqué sur des données annuelles (1980–2001) pour le Luxembourg. L'inflation a été mesurée à l'aide de l'indice national des prix à la consommation. Pour intégrer le rôle important du travail frontalier, un taux de chômage composite a été calculé. Il est défini comme une moyenne pondérée du chômage du Luxembourg et des régions avoisinantes<sup>9</sup>. Les données de l'année 2001 sont partielles et provisoires. Les chocs d'offre intégrés à la courbe de Phillips incluent les fluctuations du prix du pétrole, des prix relatifs des importations, de la productivité du travail et du taux de change. Les deux graphiques ci-dessous présentent les estimations du NAIRU et de l'écart de production.

GRAPHIQUE 22:

## LE CHÔMAGE COMPOSITE ET LE NAIRU ESTIMÉ POUR LE LUXEMBOURG



SOURCE: BCL

On constate que le chômage composite a augmenté à travers la période étudiée, signe de la hausse de l'emploi frontalier et de l'intégration croissante du marché de l'emploi de la Grande Région. En général, le NAIRU estimé a suivi l'évolution du chômage observé. Dans d'autres économies européennes, ce résultat peut être expliqué par l'existence de phénomènes d'hystérésis (persistance du chômage). Au début de l'échantillon, le NAIRU estimé est significativement supérieur au chômage composite, ce qui est cohérent avec l'épisode inflationniste qui a suivi le choc pétrolier de 1979. Cependant, il faut remarquer que le NAIRU estimé correspond à l'équilibre en l'absence de chocs exogènes. Ainsi, l'écart entre chômage et NAIRU (ou l'écart entre la production effective et potentielle) ne peut expliquer à lui seul l'évolution de l'inflation. Au cours de l'année 1984 le chômage composite dépasse le NAIRU, et la pression déflationniste induite par cet écart contribue à la chute de l'inflation jusqu'en 1987. En 1989 le chômage composite est inférieur au NAIRU et l'inflation s'accélère jusqu'en 1990. Par ailleurs, le chômage composite est supérieur au NAIRU de 1994 à 1999, période de diminution graduelle de l'inflation. Quand l'inflation reprend en 2000, le chômage composite est inférieur au NAIRU. À la fin de l'échantillon, le NAIRU estimé est de 5,02% tandis que le chômage composite ne représente que 4,8%. Cette différence est statistiquement significative au niveau de confiance de 95%, indiquant ainsi des pressions inflationnistes possibles sur le marché du travail régional.

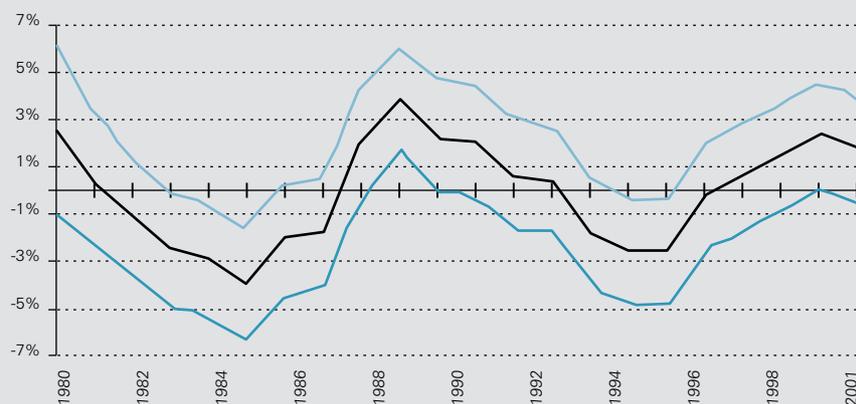
<sup>7</sup> Fabiani, S. et R. Mestre (2001) «A System Approach for Measuring the Euro Area NAIRU», European Central Bank Working Paper 65.

<sup>8</sup> Cerra, V. et S.C. Saxena (2000) «Alternative Methods of Estimating Potential Output and the Output Gap: An Application to Sweden», International Monetary Fund Working Paper 00/59.

<sup>9</sup> Voir pp. 37–39 Guarda, P. (1999) «Wages, Prices and Unemployment: the Luxembourg Supply Side», Cahiers d'Economie, Centre Universitaire du Luxembourg, fasc. XIV

GRAPHIQUE 23:

ÉCART DE PRODUCTION ESTIMÉ EN % DU PIB ET INTERVALLE DE CONFIANCE À 95%



SOURCE: BCL

L'écart de production (production effective moins production potentielle) est présenté avec son intervalle de confiance à 95% indiqué par les courbes pointillées. Il fournit une image des vingt dernières années conforme aux estimations du NAIRU. On constate deux cycles complets sur la période considérée. En général, ce résultat est cohérent avec celui produit par le filtre HP. Au début des années 1980, la production observée est supérieure à la production potentielle de 2,6%, générant des pressions inflationnistes. Cet écart positif disparaît rapidement et il est significativement négatif de 1984 à 1985, période dans laquelle l'inflation descend rapidement. Au cours de 1988, l'écart change de signe et l'inflation s'accélère pour atteindre son pic en 1990. Pendant la période 1994–1996 l'inflation baisse et l'écart est significativement négatif. En 1999 la production observée est supérieure à la production potentielle de 1,5% et quand l'inflation redémarre en 2000, cet écart est de 2,5%. À la fin de la période étudiée, l'écart est toujours positif mais diminue à 1,8%. Ces résultats semblent indiquer qu'à la fin 2001 le niveau de production observé est encore supérieur à la production potentielle, même si l'écart a tendance à rétrécir.

Il faut souligner que les intervalles de confiance calculés ne représentent qu'une limite inférieure. En effet, ils ne tiennent pas compte de l'impact sur les valeurs estimées de la publication de nouvelles observations ou de révisions des données. De plus, cette sorte d'analyse se base normalement sur des données trimestrielles (non disponibles au Luxembourg) et l'utilisation de données annuelles introduit probablement un biais d'agrégation dans la dynamique du cycle estimée.

Des estimations du niveau de production potentielle et du NAIRU peuvent fournir une description rapide et pratique de la position cyclique de l'économie, contribuant ainsi à la formulation de la politique économique. Cependant, ces concepts ne devraient pas être utilisés de manière isolée sans un examen approfondi de toute l'information disponible sur les marchés de facteurs de production, i.e. chômage, emploi, salaires, utilisation des capacités productives, prix immobiliers et les perspectives pour la croissance de la productivité.

### 1.2.3 Industrie, construction et commerce

#### Industrie

En dépit du ralentissement conjoncturel dans la zone euro, le secteur industriel semble avoir connu en 2001 une performance qui se distingue positivement des pays voisins. En effet, la production annuelle aurait encore crû au taux de 4,3% en 2001 contre une hausse de 5,1% en 2000 et une quasi-stabili-



sation de la production annuelle dans la zone euro en 2001. En se basant sur les données ajustées pour les variations saisonnières, la dynamique aurait aussi été nettement plus favorable au Luxembourg: la production industrielle n'y aurait baissé qu'au deuxième trimestre contre un recul continu au cours des quatre trimestres dans la zone euro.

TABLEAU 5:

## PRODUCTION PAR JOUR OUVRABLE (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)

	Taux annuels							Taux trimestriels			
	1999	2000	2001*	T1-01	T2-01	T3-01	T4-01	T1-01	T2-01	T3-01	T4-01
Industrie – Total	1,5	5,1	4,3	6,4	1,9	2,8	8,2	4,9	-2,7	0,6	2,8
Energie	-2,2	7,2	1,3	-0,1	-4,7	6,6	1,8	-0,9	-6,5	13,5	0,1
Biens d'équipement	0,9	-1,8	8,8	13,6	2,4	15,2	1,9	-9,8	0,8	-0,5	11,7
Biens intermédiaires	2,9	6,6	2,9	5,0	1,0	0,0	10,4	7,5	-3,3	-1,0	0,8
Biens de consommation	-1,1	3,7	7,6	10,0	6,8	4,1	7,7	8,3	-1,7	-1,3	2,0

\* sur base des données des onze premiers mois.

SOURCE: STATEC, EUROSTAT

Une divergence tellement importante avec l'évolution dans la zone euro semble peu réaliste en raison des observations peu réjouissantes sur le marché de l'emploi et des enquêtes de conjoncture très pessimistes. Selon le STATEC, dans sa Note de conjoncture N°4/2001, les fruits de cette croissance auraient été répartis de manière très inégale et l'augmentation en 2001 serait pour la moitié imputable à des performances exceptionnelles de deux entreprises. En faisant abstraction des biens d'équipement, le ralentissement économique s'est aussi fait sentir au Luxembourg, bien que ce ne soit qu'à partir du deuxième trimestre, au niveau des biens intermédiaires, dont la sidérurgie, et des biens de consommation.

Quant à l'avenir, la situation conjoncturelle dans l'industrie dépendra de la demande de la zone euro, qui ne devrait avoir connu au mieux qu'une reprise timide au premier trimestre 2002. De plus, les commandes nouvelles adressées aux entreprises luxembourgeoises ont déjà régressé sur base annuelle à partir du deuxième semestre 2001. Les enquêtes de conjoncture à la fin de l'année suggèrent également un avenir peu prometteur. L'indicateur de confiance s'est certes quelque peu redressé de son niveau plancher de juillet 2001, mais ceci essentiellement sous l'effet d'une diminution des stocks. Par contre les opinions des chefs d'entreprises sur le carnet de commandes total se sont encore fortement détériorées en décembre sous l'impact d'une forte baisse du carnet de commandes étrangères, une indication qui est d'ailleurs confirmée par les enquêtes de conjoncture trimestrielles selon lesquelles la faiblesse de la demande demeure le principal facteur de gêne de la production.

### Construction

Le secteur de la construction n'a pas été fortement touché par l'affaiblissement économique général; au contraire, les données témoignent qu'il a su profiter de l'excellente situation de l'économie luxembourgeoise dans le passé récent. Ainsi, sa production par jour ouvrable a encore crû de 3,4% en 2001 contre 4,4% en 2000. L'évolution dans le génie civil a été certes moins favorable qu'en 2000 avec une baisse de 5,1% de la production, mais cette composante dépend moins de facteurs conjoncturels que de la politique gouvernementale et des grands travaux d'infrastructure. Dès lors, l'activité devrait de nouveau s'accélérer en 2002 avec les importants projets d'investissements prévus dans le budget de l'Etat.

La production dans la branche du bâtiment a été soutenue par l'excellente performance du marché du travail jusque mi-2001. Evidemment, en raison des délais relativement longs entre la mise en chantier et l'achèvement des travaux, l'activité dans le bâtiment est plutôt un indicateur retardé de la conjoncture et, de ce fait, les données relatives au deuxième semestre présentent encore d'excellentes progressions alors que la situation sur le marché de l'emploi a déjà commencé à se détériorer fortement vers la mi-2001.

TABLEAU 6:

## PRODUCTION PAR JOUR OUVRABLE (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)

	1999	2000	2001*	T1-01	T2-01	T3-01	T4-01
Construction - Total	3,8	4,4	3,4	-3,6	3,0	8,4	4,0
Génie civil	11,3	3,2	-5,1	-16,1	-7,8	-0,7	3,8
Bâtiment	-3,0	5,6	11,1	9,4	14,6	16,5	4,5

\* sur base des données des onze premiers mois

SOURCE: STATEC

Quant à l'avenir, la conjoncture se présente sous des auspices moins favorables en raison d'une part de l'évolution de l'emploi, elle-même conditionnée par la situation économique générale et, d'autre part, du recul des autorisations de bâtir en 2001 qui ne devrait se répercuter sur les résultats des entreprises qu'en 2002, voire 2003. Cette baisse des nouvelles mises en chantier se retrouve essentiellement au niveau des résidences à appartements, qui ont chuté de 27% lors des neuf premiers mois de 2001 et sont inférieures au nombre des autorisations de bâtir pour la même période de 1999. Ces indications devraient être plus pertinentes pour l'évolution future que les conditions de financement devenues très favorables avec la baisse des taux d'intérêt et la hausse des crédits immobiliers nouvellement accordés au secteur résidentiel en 2001. Ces derniers pourraient notamment traduire une hausse des prix de l'immobilier; cette hausse des prix ne devrait au mieux que s'interrompre marginalement avec la conjoncture plus faible, puisqu'une demande éventuellement plus faible rencontrerait également une offre réduite. Le gouvernement est conscient de la hausse des prix de l'immobilier, qu'il vise à contre-carrer via son programme d'action «Logement». Compte tenu de la situation actuelle, les premiers effets de cette politique devraient faire leur apparition lors des premiers stades des projets de construction, c'est-à-dire dans l'agrandissement du périmètre de construction ou dans une augmentation des autorisations de bâtir.

Pour ce qui est du bâtiment non résidentiel, les agents immobiliers relèvent également une pénurie de bureaux au Luxembourg. Néanmoins, il reste à voir à quel point les entreprises retarderont leurs projets d'investissements en raison de la situation conjoncturelle plus difficile et des répercussions du 11 septembre 2001.

## Commerce

Le secteur du commerce a aussi connu une décélération des taux de croissance en 2001 par rapport à 2000. Ceci résulte, d'une part, de l'excellente année 2000 où une hausse du chiffre d'affaires de presque 10% avait été relevée et, d'autre part, du ralentissement conjoncturel international. Du fait de l'importance du commerce de gros et de la dépendance de ces activités avec l'étranger, on a enregistré une régression continue lors des trois premiers trimestres des taux de croissance annuels du commerce total. En moyenne, la progression du chiffre d'affaires nominal du commerce total devrait avoisiner les 6% en 2001. De l'autre côté, le commerce de détail, le commerce et la réparation automobile et les immatriculations de voitures connaissent de très bonnes performances ce qui laisse conclure que le pouvoir d'achat des ménages résidents est resté dans une phase ascendante. L'évolution dans le commerce de détail est d'autant plus réjouissante que ce dernier a traversé une phase de faible croissance en 1999 et 2000.

TABLEAU 7:

## CHIFFRE D'AFFAIRES EN VALEUR DANS LE COMMERCE ET IMMATICULATIONS DE VOITURES (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)

	1999	2000	2001	T1-01	T2-01	T3-01	T4-01
Commerce - Total	6,3	9,7		6,8	5,7	4,3	
Commerce et réparation automobile	7,8	11,2		9,4	7,8	7,9	
Commerce de gros	6,5	11,4		5,4	5,1	2,2	
Commerce de détail	4,5	3,8		7,9	5,0	7,2	
Hôtels et restaurants	6,3	3,6		3,5	2,8	-0,2	
Immatriculations de voitures	12,8	3,2	2,0	2,1	-6,0	8,6	8,3

SOURCE: STATEC



### Optique Production du PIB

Alors que les comptes nationaux trimestriels font encore défaut au Luxembourg, les premières estimations du STATEC pour l'année 2001, sur base des trois premiers trimestres, tablent sur une hausse de la valeur ajoutée brute totale de 5,5%. La progression proviendrait à plus de deux tiers des secteurs des services tels que les transports et communications, l'intermédiation financière et les assurances ainsi que l'immobilier, la location et les services aux entreprises, alors que l'industrie, la construction et le commerce auraient contribué seulement 0,6% sur les 5,5%. Cette performance est excellente en regard des résultats stables dans le secteur financier et de la croissance réduite du PIB dans les pays voisins. Or, une analyse détaillée révèle certains problèmes, en l'occurrence une perte de compétitivité dans presque tous les secteurs. Les coûts salariaux unitaires réels se seraient ainsi fortement détériorés dans toutes les branches, hormis les industries manufacturières. Lorsqu'on sait que la performance dans cette branche a été dopée par deux entreprises, ce secteur semble aussi connaître un problème, ceci d'autant plus que la situation s'était déjà détériorée en 2000 et que ce secteur se trouve fortement exposé à la concurrence internationale. Les fortes hausses du coût salarial dues notamment à l'indexation automatique des salaires et qui se sont superposées à une conjoncture morose, en sont pour une grande partie.

Bien qu'on ne se situe qu'au début de 2002, on peut déjà anticiper que la performance de l'économie luxembourgeoise pour l'année en cours sera probablement inférieure à celle de 2001. En effet, selon l'enquête Eurochambres de la Chambre de commerce le pessimisme persiste auprès des acteurs économiques. Bien que l'enquête ait été réalisée début octobre 2001, donc quelques semaines après les événements du 11 septembre 2001, elle témoigne de la prudence et des anticipations modestes des agents pour l'année prochaine. D'autre part, bien qu'on ignore le profil trimestriel du PIB en 2001, on peut tabler, selon le profil de croissance observé dans la zone euro, sur une décélération tout au long de l'année 2001; du fait de l'absence d'un acquis de croissance fin 2001, il devrait être difficile d'aboutir à un taux de variation annuel du PIB supérieur en 2002 par rapport à celui de l'année précédente.

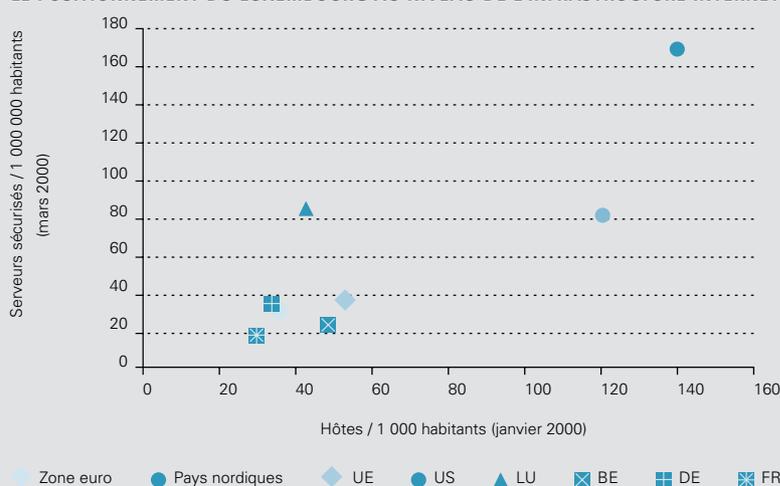
### Le rôle des nouvelles technologies au Luxembourg

Même si la «nouvelle économie» ne retient plus tant l'attention, l'évolution des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC) reste très importante. D'après la théorie économique classique, les NTIC servent comme générateurs des gains de productivité à la fois dans le secteur de la production des NTIC et au sein des secteurs utilisant ces nouvelles technologies. Tout en permettant aux entreprises d'utiliser les facteurs capital et travail d'une manière plus efficace, les NTIC affectent la compétitivité des entreprises. En pratique, l'émergence des NTIC constitue un enjeu majeur pour tout acteur économique. Elle transforme non seulement les structures économiques, mais agit également sur le fonctionnement interne et externe des entreprises ainsi que sur le comportement des clients. Au vu de la portée macro- et micro-économique des NTIC, il importe aux observateurs vigilants ainsi qu'aux responsables politiques d'évaluer la pénétration des NTIC au Luxembourg et de prendre les mesures appropriées afin de positionner le Luxembourg comme acteur clé dans la société de l'information et l'économie de réseaux de demain.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Fédération des Industriels Luxembourgeois (2001): «La „Nouvelle“ Economie – Enjeu stratégique majeur pour l'économie luxembourgeoise et les entreprises industrielles».

GRAPHIQUE 24:

## LE POSITIONNEMENT DU LUXEMBOURG AU NIVEAU DE L'INFRASTRUCTURE INTERNET



SOURCE: OCDE

La capacité de réaliser le potentiel des NTIC dépend de nombreux paramètres. L'analyse de la pénétration des NTIC au niveau d'un pays particulier s'effectue donc sur base de nombreux indicateurs. L'Internet ainsi que la technologie de la communication mobile étant considérés comme les industries clé, la plupart de ces indicateurs étudie la disponibilité et l'infrastructure d'Internet ainsi que le développement au niveau de la communication mobile. Deux des indicateurs les plus importants dans le cadre de l'analyse de l'infrastructure d'Internet et du potentiel de connectivité d'un pays donné concernent le nombre de serveurs sécurisés et d'hôtes Internet par rapport à sa population. Selon l'analyse de l'OCDE\*, le Luxembourg fait preuve d'une pénétration élevée de serveurs sécurisés. Avec 86 serveurs par million d'habitants (mars 2000), le Luxembourg figure non seulement sensiblement au-dessus de la moyenne des pays membres de l'OCDE, mais dépasse aussi largement ses pays voisins. Etant donné que les serveurs sécurisés sont fréquemment utilisés afin d'effectuer des transactions par cartes de crédit sur Internet, la pénétration élevée indique que le Luxembourg accueille une infrastructure Internet très compétitive, ce qui encourage le développement d'activités dans le domaine du commerce électronique. Selon l'OCDE, le Luxembourg affiche cependant une densité d'hôtes d'Internet en-dessous de la moyenne des pays industrialisés.\*\* Cet indicateur semble accuser un léger retard du Luxembourg au niveau de la connectivité qui constitue un critère clé dans l'économie de réseaux. De plus, pendant la seconde moitié des années 90, l'évolution de la pénétration des hôtes au Luxembourg s'est avérée peu dynamique.

Le nombre de sites Internet est également un indicateur important. Il sert comme instrument d'appui multiple, à savoir dans le cadre de l'appréciation de l'infrastructure actuelle d'Internet, de l'évaluation du potentiel de connectivité et de l'estimation de la compétitivité du pays au niveau de l'emplacement physique du contenu multimédia par les opérateurs. D'après cet indicateur, le Luxembourg est doté respectivement d'une bonne infrastructure d'Internet et d'une forte compétitivité. En 2000, le nombre total des sites localisés au Luxembourg était de 11,1 par 1 000 habitants, ce qui assurait au Luxembourg le cinquième rang au sein de l'OCDE. La proportion substantielle des sites de domaines de code général met en évidence la bonne compétitivité du Luxembourg comme lieu d'emplacement physique de contenu Internet. En fait, la part des sites de domaine général était de 33,3% et n'était dépassé que par les États-Unis (93,3%) et la Finlande (43,1%). Par contre, la pénétration avancée de domaines sous code pays «.lu» confirme l'acceptation de l'Internet par les entreprises et les consommateurs luxembourgeois (voir graphique 25).

\* OCDE 2000: «Local access pricing and e-commerce»

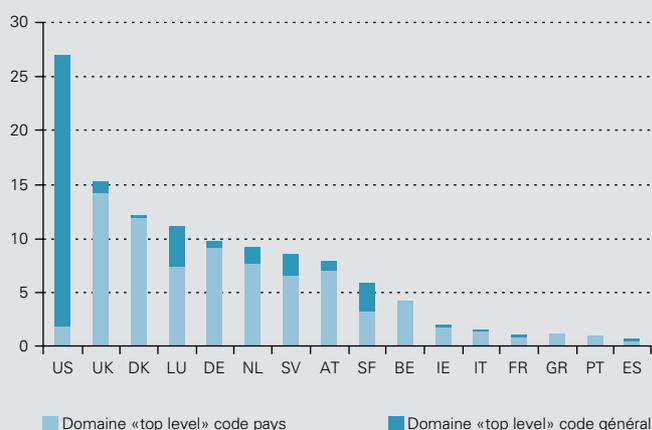
\*\* En fait, le Luxembourg et la Suisse sont les seuls pays de l'OCDE affichant à la fois une pénétration de serveurs sécurisés au-dessus de la moyenne et un taux d'hôtes Internet inférieur à la moyenne. Selon l'OCDE, cette particularité résulte sans aucun doute de l'importance et de la vocation internationale des places financières (OCDE [2001]: Études économiques de l'OCDE-Luxembourg



Le contenu de type multimédia constitue également un indicateur de pénétration des NTIC. Dû aux avantages spécifiques de l'approvisionnement d'information par le «www» (barrières d'entrée inférieures, coûts réduits, etc.), différents types d'acteurs (tels que les émetteurs radios, les ménages ou bien les utilisateurs professionnels) apprécient de fournir du contenu multimédia. En 2000, la diffusion de contenu du type multimédia au Luxembourg était néanmoins secondaire. Alors que le Luxembourg figure dans ce domaine en-dessous de la moyenne des pays membres de l'OCDE et loin derrière les États-Unis, il se positionne cependant en avance par rapport à ses pays voisins.

GRAPHIQUE 25:

**LE NOMBRE DE SITES WEB (DOMAINES CODE PAYS ET DOMAINES CODE GÉNÉRAL)  
PAR 1 000 HABITANTS (2000)**



SOURCE: NETCRAFT, OECD

La pénétration d'ordinateurs, d'accès Internet ainsi que de téléphones mobiles constituent d'autres indicateurs importants. Le positionnement du Luxembourg varie sensiblement parmi ces produits de haute technologie.

Au niveau de la pénétration d'ordinateurs, le Luxembourg figure dans le peloton de tête au sein de l'Union européenne (UE) (40 ordinateurs par 100 habitants contre 25 dans l'UE en 1999). En 1990 déjà, la disponibilité d'ordinateurs était importante au Luxembourg et dépassait même le taux enregistré aux États-Unis. En 2000, l'usage effectif de l'ordinateur au Luxembourg dépassait également le taux enregistré pour l'ensemble de l'UE (45 utilisateurs par 100 habitants contre 35 dans l'UE).

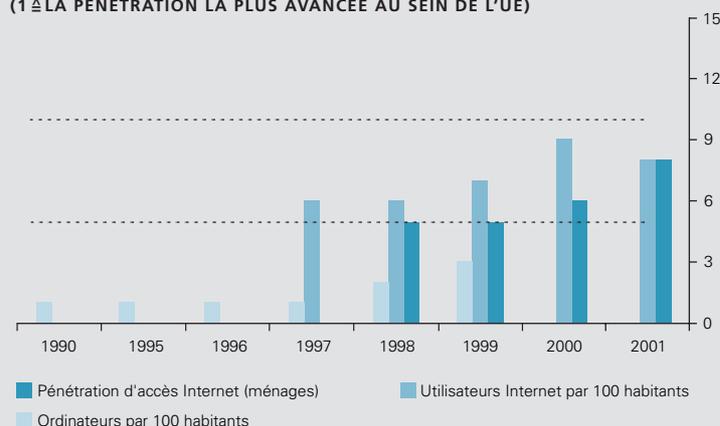
Par contre, avec 35 internautes par 100 habitants (2001) seulement, le taux enregistré au Luxembourg figure en-dessous de la moyenne de l'UE. La disponibilité de l'Internet varie considérablement entre les ménages et les entreprises. Alors que 43% des ménages disposait d'un accès à Internet (2001), ce taux était de 54% pour les entreprises en 2000. Bien que la disponibilité d'Internet auprès des ménages luxembourgeois soit loin derrière les pays scandinaves, le taux enregistré au Luxembourg figure dans la moyenne de l'UE. Par contre, la disponibilité d'Internet auprès des entreprises luxembourgeoises semble accuser un retard considérable par rapport à la plupart des pays membres de l'UE. De plus, au cours de ces dernières années la pénétration s'est développée d'une manière peu dynamique au Luxembourg, impliquant que la place du Luxembourg au sein de l'UE s'est détériorée au niveau de certains indicateurs (voir graphique 26).

Quant à la source technique utilisée pour accéder à Internet, les utilisateurs luxembourgeois ont surtout recours au modem analogique classique. L'utilisation d'ISDN au Luxembourg (43%) figure parmi le peloton de tête en Europe (derrière la Norvège (54%) et l'Allemagne (46%)). Par contre, la pénétration d'ADSL reste marginale au Luxembourg (1,2%).

La pénétration de la communication mobile se reflète au nombre des abonnés aux services de communication mobile. Le nombre des abonnés par rapport au nombre des ménages (ou bien la population) témoigne, au Luxembourg, d'une pénétration accentuée et sensiblement supérieure à la

GRAPHIQUE 26:

**ÉVOLUTION DU LUXEMBOURG AU SEIN DE L'UE AU NIVEAU DE LA PÉNÉTRATION ET DE L'UTILISATION D'ORDINATEURS ET D'INTERNET (1<sup>er</sup> LA PÉNÉTRATION LA PLUS AVANCÉE AU SEIN DE L'UE)**



SOURCE: EUROSTAT

moyenne des États membres de l'UE (62% des ménages en juin 2000). Bien que le Luxembourg soit encore dépassé par les pays scandinaves, il compte parmi les bons élèves en Europe, dépassant même les États-Unis. De plus, au cours des années 90, le Luxembourg a fait preuve d'une évolution très dynamique à cet égard tout en améliorant son rang au sein de l'OCDE de la 20<sup>e</sup> à la 9<sup>e</sup> place entre 1990 et 1999. Selon la Fédération des Industriels Luxembourgeois (FEDIL), une saturation du marché ne semble cependant pas encore avoir été atteinte. Vu que l'introduction de la téléphonie à large bande UMTS permettra d'accéder à Internet plus rapidement, la forte pénétration de téléphones mobiles promet un potentiel considérable pour le développement du commerce électronique au Luxembourg. D'après l'enquête «Internet 2001», en 2001, les taux de pénétration de téléphones mobiles, d'ordinateurs et d'Internet étaient respectivement de 33% (par ménage), 50% et 60% (par habitant) environ. Par rapport aux pays voisins, le Luxembourg partage avec l'Allemagne la première place au niveau de la télécommunication mobile et occupe le premier rang au niveau de la disponibilité d'ordinateurs ainsi que le deuxième rang derrière l'Allemagne en matière d'accès Internet.

Comme relevé par l'OCDE, la pénétration des NTIC est étroitement liée aux coûts d'utilisation. Du fait de la diversité des besoins des utilisateurs et dès lors de la variabilité des services offerts, l'examen des coûts est soumis à un degré d'incertitude élevé. D'après l'enquête de l'OCDE, les frais liés à l'exploitation de l'Internet au Luxembourg comptaient parmi les plus élevés au cours des dernières années. De plus, l'OCDE estime que la structure de tarification applicable au Luxembourg pourrait avoir freiné le développement de l'infrastructure destinée au commerce électronique. Ainsi, les droits d'accès facturés à la durée semblent avoir pesé sur l'évolution d'accès à Internet pour les consommateurs et les petites entreprises. Même si la structure des coûts n'a sans doute pas entravé le commerce électronique, son expansion aurait été encore plus forte si des droits d'accès non facturés à la durée avaient été en place.

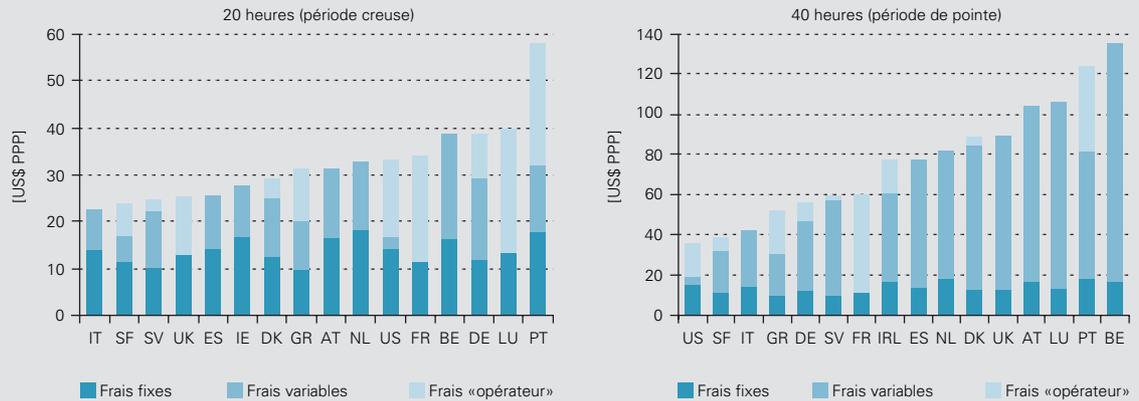
Du fait de la diversité des tarifs, l'analyse des frais de connexion de la télécommunication mobile est également soumise à une certaine incertitude. D'après les calculs de l'OCDE, fondés sur deux corbeilles modèles, la situation luxembourgeoise semble ici nettement plus favorable qu'au niveau du réseau Internet. Contrairement à l'accès Internet, le positionnement au niveau des coûts de connexion de la télécommunication mobile dépend cependant essentiellement du scénario d'utilisation. Le fort dynamisme enregistré au Luxembourg au niveau du nombre des abonnés dans la première moitié de 1999 est parfaitement reflété par la chute des frais de connexion entre février et août 1999, période qui coïncide notamment avec l'entrée sur le marché d'un nouvel opérateur.

Les coûts de communications perçus par les opérateurs de services de télécommunication au Luxembourg ont cependant diminué fortement ces dernières années. En août 2000, ils comptaient parmi les plus bas au sein de l'OCDE. De plus, les impôts applicables à ces services au Luxembourg



GRAPHIQUE 27:

## LES COÛTS D'ACCÈS INTERNET (2000, TVA COMPRISE)



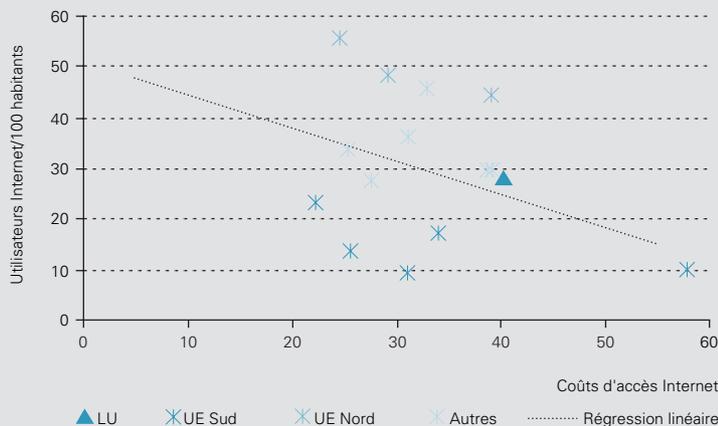
SOURCE: OCDE

(15%) figurent parmi les plus bas des pays industrialisés. Cette modeste fiscale contribue non seulement à l'utilisation effective des NTIC, mais s'intègre aussi parfaitement dans le plan d'action «e-Luxembourg» du Gouvernement qui vise, parmi d'autres, à développer et à libéraliser le réseau de télécommunication au Luxembourg. Etant donné qu'au Luxembourg le taux normal de la TVA est égal au taux le plus bas autorisé dans l'UE, le Luxembourg constitue une base attractive pour la vente de biens et de services sur Internet. L'OCDE estime que ce différentiel de taux fiscal par rapport aux autres pays membres de l'UE peut augmenter les chiffres d'affaires générés par le commerce électronique au Luxembourg et implique une «importante plus-value de recettes».

En dépit de sa disponibilité théoriquement ubiquitaire, l'utilisation des NTIC au sein des entreprises installées au Luxembourg reste limitée. D'après l'enquête pilote réalisée en collaboration par le CEPS/INSTEAD et le STATEC en 2001, environ 80% des entreprises informatisées disposent d'un accès Internet (projection pour fin 2001) et près d'une entreprise sur deux dispose d'un site web. D'après l'enquête réalisée en collaboration par le Centre de Recherche Public Gabriel Lippmann (CRP-GL) et la Chambre de Commerce du Grand-Duché de Luxembourg en 2001, le taux d'utilisation varie cependant considérablement en fonction de l'activité principale de l'entreprise. Alors que la grande majorité des entreprises des secteurs «Informatique, Télécommunications», «Banques, Assurances, Finances» et

GRAPHIQUE 28:

## «DIGITAL DIVIDE» : COÛTS D'ACCÈS À INTERNET ET UTILISATION D'INTERNET AU SEIN DE L'UE

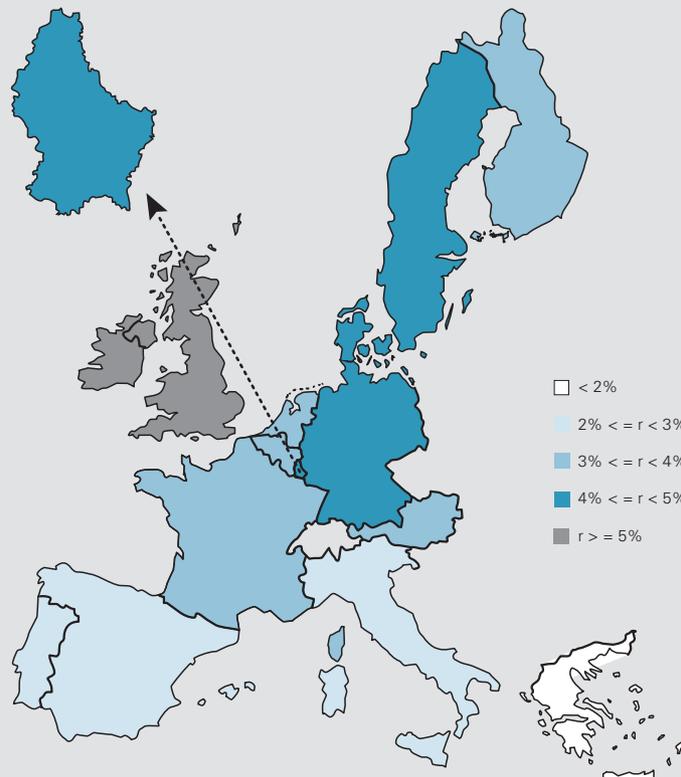


SOURCE: OCDE, EUROSTAT

«Conseil aux entreprises, Consultance» utilisent les services associés à l'Internet, les secteurs «Construction, Immobilier» et «Commerce (détail et gros)» semblent accuser un léger retard. L'importante variation sectorielle se manifeste également au niveau de la présence d'un site web.

D'après ces enquêtes, le commerce électronique au Luxembourg – malgré la pénétration avancée des serveurs sécurisés – joue un rôle accessoire. De ce fait, les sites web existants sont principalement utilisés afin de présenter l'entreprise ou les produits/services offerts. Par contre, les fonctionnalités d'achat et de vente en ligne sont peu utilisées. D'après l'enquête pilote réalisée par le CEPS/INSTEAD et le Statec, une entreprise sur cinq achète via Internet (notamment les grandes entreprises appartenant au secteur de l'informatique). Un peu plus de 10% des entreprises effectuent des ventes en ligne (surtout des entreprises de grande taille et appartenant au secteur de l'hôtellerie et de la restauration). Selon l'enquête du CRP-GL, environ 30 entreprises sur 100 comptent cependant mettre sur pied des activités de commerce électronique jusqu'à 2003 alors que 35% des entreprises ne comptent pas s'y investir. Malheureusement, des statistiques précises sur les considérations financières font largement défaut au Luxembourg. Le CRP-GL estime que près de 20% des entreprises ignorent le chiffre d'affaires généré par le commerce électronique. Très peu d'entreprises (4%) constatent un chiffre d'affaires important (supérieur à ~ 0,5 million d'euros par an). En analogie avec les résultats de l'enquête Eurochambres 2001, le CRP-GL et la Chambre de Commerce du Luxembourg estiment qu'environ la moitié des entreprises luxembourgeoises ne se considèrent pas concernées par le commerce électronique. D'après l'enquête «Internet 2001», le rôle limité du commerce électronique au sein des entreprises luxembourgeoises se traduit également par une proportion faible des dépenses de publicité sur Internet (0,6% des dépenses totales de publication au Luxembourg contre 1,3% au niveau européen). Selon le registre compilé par Europages, le Luxembourg affiche cependant une pénétration élevée d'entreprises des NTIC. Alors qu'au niveau de l'UE la part d'entreprises des NTIC dans le nombre total d'entreprises est de 3,9%, ce ratio est de 4,9% au Luxembourg.

#### Pénétration d'entreprises des secteurs des NTIC au sein de l'UE

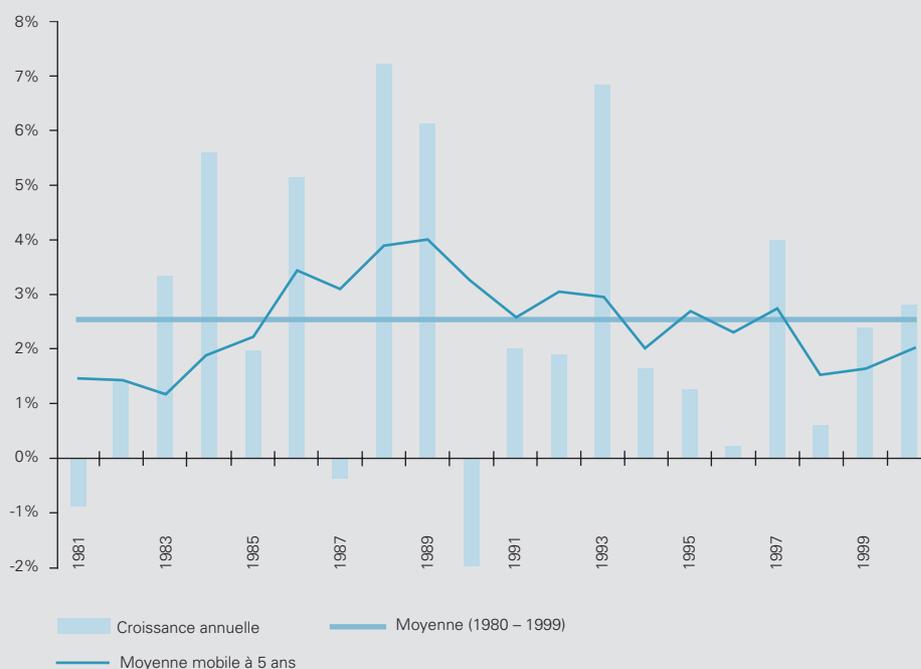




En théorie, l'utilisation de NTIC permettra aux entreprises de réaliser des gains de productivité non seulement dans le secteur de la production des NTIC, mais aussi au sein des entreprises utilisant ces technologies («spill-over»). De tels gains de productivité pourraient se faire par le biais de réductions des coûts au niveau du «supply management», de la gestion des stocks, mais aussi au niveau de la réception des commandes, de la distribution, de la vente ainsi que du service après-vente et de l'adaptation aux modifications de la demande<sup>1</sup>. Etant donné la disponibilité restreinte des données microéconomiques permettant de tester les considérations théoriques décrites ci-dessus, de nombreuses études examinent le rôle des NTIC ensemble avec l'évolution de la productivité au niveau macroéconomique<sup>2</sup>. Ainsi l'analyse de l'impact des NTIC se fait généralement par le biais de l'examen de la croissance de la productivité du travail et de la productivité totale des facteurs<sup>3</sup>. Cependant, il faut retenir que les NTIC ne pourraient représenter qu'un facteur explicatif parmi d'autres de l'augmentation du taux de croissance de la productivité. En effet, une accélération de la productivité pourrait être attribuable à des facteurs autres que les NTIC<sup>4</sup>.

GRAPHIQUE 29:

**PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL (CROISSANCE ANNUELLE  
BASÉE SUR ÉQUIVALENTS À TEMPS PLEIN)**



SOURCE: BASES DE DONNÉES AMECO, DG ECFIN, COMMISSION EUROPÉENNE

<sup>1</sup> Hurst, C. et K. Uppenberg (2001): «Wonders will never cease: Prospects for a new economy in Europe», Cahiers Banque européenne d'investissement (BEI)

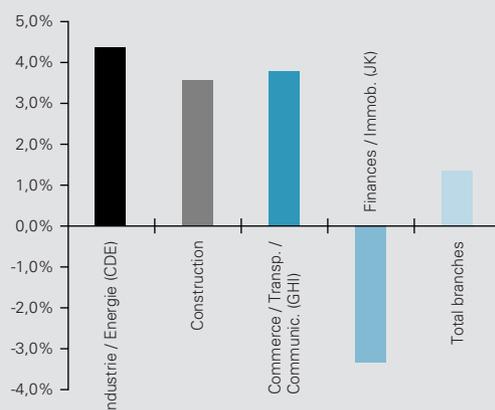
<sup>2</sup> United Nations (2000): «World Economic and Social Survey 2000», annexe p.12; Cahiers BEI, volume 6, no1.; IMF: «world economic outlook», Octobre 2001, chapitre 3.

<sup>3</sup> voir par exemple Vandenhoudt, P. et L. Onorante (2001): «Measuring economic growth and the new economy», Cahiers BEI, Volume 6, No. 1.

<sup>4</sup> Une étude plus étoffée de la contribution des NTIC à l'accélération de la productivité (telle qu'analysée dans Oliner, S. et D. E. Sichel (2000): «The Resurgence of Growth in the late 1990's: is Information Technology the Story?», Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion series, 2000-20) fera l'objet de travaux futurs.

GRAPHIQUE 30:

## CROISSANCE ANNUELLE DE LA PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL PAR SECTEUR (1996-2000, CODE NACE EN PARENTHÈSES)



SOURCE: COMPTES NATIONAUX, STATEC

En dépit du rythme de croissance élevé enregistré dans les années 90, le Luxembourg affichait un léger recul de la croissance de la productivité du travail par rapport à la décennie précédente. Il faut cependant constater que le rythme de croissance enregistré au niveau de l'économie totale cache une évolution divergente au niveau des différentes branches. D'après la dernière révision des comptes nationaux (publiée en novembre 2001), la productivité du travail a connu une croissance annuelle supérieure à 3,5% entre 1996 et 2000 dans les secteurs de l'industrie et de l'énergie, de la construction et du commerce ainsi que du transport et de la communication. Par contre, les secteurs des services immobiliers et des services domestiques semblent accuser un recul de la productivité du travail.<sup>5</sup> Ceci indique que la plupart des secteurs marchands au Luxembourg ont profité d'une croissance marquée de la productivité pendant la période allant de 1996 à 2000.

GRAPHIQUE 31

## LA CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL AINSI QUE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE (1996-2000): UNE COMPARAISON INTERNATIONALE.



SOURCE: BASE DE DONNÉES AMECO, DG ECFIN, COMMISSION EUROPÉENNE

<sup>5</sup> À partir de 1995, les données des comptes nationaux ont été paramétrés selon le système européen de comptes SEC95.

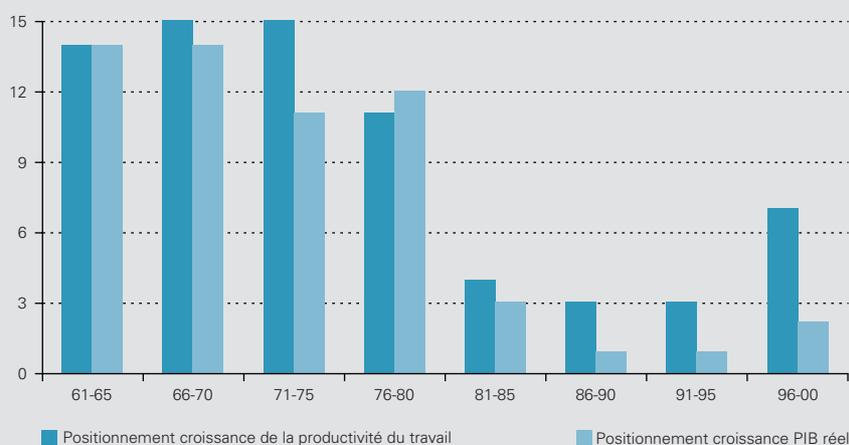


Lors d'une comparaison avec 35 pays industrialisés (dont notamment les pays européens, mais également les États-Unis, le Japon, l'Australie, le Canada, etc.), entre 1995 et 1999, le Luxembourg occupait le deuxième rang en matière de la croissance économique, alors que la croissance de la productivité du travail était dépassée par la moitié des pays environ (voir graphique 31).

Bien qu'au sein de l'Union européenne, le Luxembourg figure ces dernières années dans le peloton de tête en matière de croissance économique (deuxième rang après l'Irlande), sa productivité du travail n'a

GRAPHIQUE 32:

**LE POSITIONNEMENT RELATIF DU LUXEMBOURG AU SEIN DE L'UE EN MATIÈRE DE CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL (15  $\Delta$  LA CROISSANCE LA MOINS ÉLEVÉE, 1  $\Delta$  LA CROISSANCE LA PLUS ÉLEVÉE)**



SOURCE: BASE DE DONNÉES AMECO, DG ECFIN, COMMISSION EUROPÉENNE

connu qu'une croissance moyenne (voir graphique 32). Il faut noter que la situation relative du Luxembourg au niveau de sa croissance de productivité du travail s'est fortement améliorée au cours des années 80 et 90 par rapport aux années 60 et 70 et que malgré le recul dans le classement, la position reste favorable par rapport aux pays voisins. Une accélération de la croissance de la productivité du travail a même été notée en 1999 et 2000.

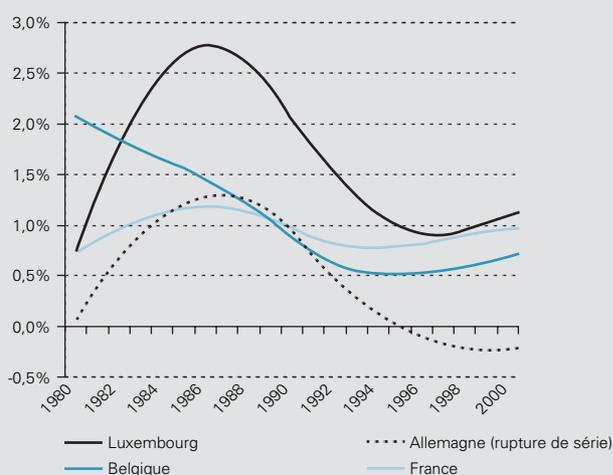
En pleine analogie avec les résultats obtenus pour la productivité du travail, nos analyses indiquent que la productivité totale des facteurs au Luxembourg se soit accélérée sensiblement au cours des années 80 alors que pendant les années 90 le taux de croissance de la productivité totale a connu une diminution<sup>6</sup> (voir graphique 33). Le recul de la croissance de la productivité totale des facteurs au Luxembourg au cours des années 90 est confirmé par les estimations de l'OCDE<sup>7</sup> et du CRP-GL<sup>8</sup>. Ce résultat s'applique également aux pays voisins, qui ont généralement enregistré un taux de croissance de la productivité totale des facteurs inférieur à celui du Luxembourg.

<sup>6</sup> Le stock de capital a été estimé selon la méthode de l'inventaire permanent, à l'aide des données sur la formation brute de capital fixe pour l'ensemble de l'économie.

<sup>7</sup> OCDE (2002): «OECD Economic Surveys 2000-2001, Luxembourg».

<sup>8</sup> Cellule de recherche en Économie Appliquée (CREA) du CRP-GL, Durand, A. (2001): «Analyse de la productivité multi-factorielle du secteur marchand non-bancaire luxembourgeois», Statec «Note de conjoncture n° 3-01». Il faut souligner que cette étude analyse la productivité totale des facteurs à l'exclusion du secteur bancaire en raison de ses structures de production différentes.

GRAPHIQUE 33:

**CROISSANCE ANNUELLE DE LA PRODUCTIVITÉ TOTALE DES FACTEURS  
(FILTRE HODRICK-PRESCOTT,  $\lambda = 100$ )**


SOURCE: BASE DE DONNÉES AMECO, DG ECFIN, COMMISSION EUROPÉENNE, CALCULS BCL

Le Gouvernement luxembourgeois a pris de nombreuses initiatives pour positionner le Luxembourg comme acteur clé dans le domaine des NTIC (telles que l'adoption de la loi du 14 août 2000 relative au commerce électronique ou le plan d'action «e-Luxembourg»). D'après la FEDIL, quelques pistes de réflexion visant à encourager davantage l'émergence des NTIC au Luxembourg, dont notamment l'abolition d'obstacles sous-jacents à certains marchés clés, se dégagent néanmoins.

Tout d'abord, selon une étude de l'International Institute for Management Development (IIMD), le marché luxembourgeois de l'emploi est caractérisé par une pénurie de main-d'œuvre dans les secteurs des NTIC. De plus, l'IIMD estime que la pénurie risque d'augmenter de 6% en 2000 à 9% en 2003 (en pourcentage de la demande).

Deuxièmement, la FEDIL a recommandé au Gouvernement luxembourgeois d'organiser des formations du corps enseignant et d'améliorer davantage les infrastructures au sein des établissements scolaires. Avec une parfaite disponibilité d'accès à Internet au niveau secondaire, le Luxembourg se positionne en tête de l'UE selon la Commission européenne; mais la disponibilité d'Internet reste à améliorer au niveau primaire. La FEDIL recommande également au Gouvernement luxembourgeois de mettre en place des cycles post-universitaires de haut niveau en partenariat avec des universités étrangères et d'encourager la recherche privée et publique.

Troisièmement, l'accueil de sociétés «start-up» ainsi que la création de nouvelles entreprises innovantes dépend essentiellement de la disponibilité de services spécialisés dont notamment l'accès aux capitaux d'investissement garantis par des sociétés privées et/ou le secteur public. Bien que le Luxembourg connaisse déjà quelques initiatives d'accueil pour les entreprises «start-up» dans le domaine des NTIC (par exemple Technoport Schlassgoart, First Tuesday), la FEDIL estime que les structures nécessaires font largement défaut au Luxembourg. Selon l'OCDE, le Luxembourg ne connaît pas de véritable marché du capital-risque, impliquant que les entrepreneurs «start-up» doivent en chercher autre part. Il faut cependant noter que le Luxembourg constitue un lieu attractif au niveau de la création de nouvelles entreprises, en ce sens que le système de régulation ainsi que les procédures en place sont moins dissuasifs que dans les pays voisins et le Gouvernement cherche à assurer l'attrait du Luxembourg au niveau fiscal. Dans ce contexte, notons également que la Société Nationale de Crédit et d'Investissement (SNCI) vient de décider la mise en place du produit «prêt de démarrage» dont l'objectif est d'encourager la création d'entreprises par des nouveaux entrepreneurs.



Finalement, l'OCDE considère le système juridique peu adapté au développement de nouvelles entreprises innovantes puisque la protection des actionnaires minoritaires est inférieure à celle en vigueur dans les pays de «common law».

Enfin une étude récente de la Commission européenne, analysant l'accès aux administrations via internet dans l'Union européenne, conclut que les administrations luxembourgeoises ne sont pas suffisamment avancées dans ce domaine. Cette étude déplore notamment le fait qu'au Luxembourg les entreprises ne peuvent pas faire leurs déclarations fiscales online via Internet.

Pour conclure, l'analyse du rôle des NTIC au Luxembourg indique une situation hybride. D'un côté, plusieurs indicateurs d'infrastructure (tels que la pénétration de serveurs, la pénétration de télécommunication mobile, l'accès à Internet au niveau scolaire secondaire) suggèrent un positionnement tout à fait favorable. De l'autre côté, les indicateurs de coûts (notamment les frais d'accès à Internet) et de l'utilisation des NTIC (notamment au sein des entreprises) semblent démontrer une évolution peu dynamique et retardée par rapport aux pays progressifs. D'après l'OCDE, le Luxembourg, en pleine analogie avec la plupart des autres pays industrialisés, se classe loin derrière les États-Unis en ce qui concerne la diffusion des NTIC et n'a pas encore fait preuve d'une accélération de la productivité. Vu que l'économie luxembourgeoise accueille une infrastructure de haut potentiel, les acteurs sont invités à conjuguer toutes les initiatives publiques et privées afin de promouvoir davantage l'émergence des NTIC et d'encourager leur utilisation. Afin de soutenir le processus politique exigé par le positionnement du Luxembourg comme «cluster» de NTIC, il serait également utile de mettre à la disposition des acteurs un système complet de statistiques adaptées à la société de l'information ainsi que de données pertinentes sur l'économie des réseaux.

#### 1.2.4 Le marché du travail

##### 1.2.4.1 L'emploi

###### Évolution de l'emploi intérieur et de ses principaux déterminants en 2001

En dépit du ralentissement de progression du PIB au Luxembourg à un taux de 5,1%, la croissance de l'emploi intérieur s'est poursuivie en 2001. En effet, le rythme de croissance de l'emploi intérieur s'est maintenu à 5,3%, quasiment inchangé depuis 1999. Cependant, force est de constater un infléchissement du rythme des créations d'emplois en cours d'année, passant de 6,8% au début de 2001 à 5,0% en fin d'année. Cet infléchissement a été induit par le ralentissement conjoncturel général qui s'est progressivement manifesté au cours de l'année 2001. De manière plus détaillée, le rythme des créations d'emplois dans certaines branches a été plus intense en 2001 qu'en 2000, notamment dans les branches de l'hôtellerie, de la construction et du commerce et plus faible dans des branches telles que l'industrie et le secteur financier.

La grande majorité des nouveaux emplois continue d'être occupée par des travailleurs frontaliers, soit 75% des emplois nouveaux totaux. Ceci s'explique, d'une part, par la configuration économique du Luxembourg: une petite économie ouverte bénéficiant d'un taux de chômage faible. D'autre part, ceci est imputable au fait que le Luxembourg est entouré d'un véritable réservoir de l'emploi (la Grande Région: province de Liège, province du Luxembourg belge, Regierungsbezirk Trier, Sarre, Moselle et Meurthe et Moselle) qui compte environ deux millions de salariés et 200 000 chômeurs (soit un taux de chômage de 4,9% pour la Grande Région).

Cette persistance d'une forte création d'emplois au Luxembourg s'explique à travers deux facteurs principaux. Le premier facteur est lié au fait que le ralentissement économique n'a pas la même ampleur au Luxembourg que dans les autres pays européens ou aux États-Unis: le ralentissement économique ne s'est manifesté qu'à partir du deuxième semestre 2001 selon les données disponibles, alors que les États-Unis et les autres pays européens étaient déjà en phase de ralentissement. Or, le ralentissement de l'emploi est, par nature, décalé par rapport à l'évolution de l'activité réelle. En conséquence, ce ralentissement ne devrait se manifester qu'à partir du quatrième trimestre 2001, ce dont témoigne la forte poussée du chômage à partir d'octobre. Le second facteur est intrinsèquement lié aux tensions apparues ces dernières années sur le marché du travail du Luxembourg. Ces tensions expliqueraient la réticence des employeurs à licencier, en raison des coûts élevés que cela implique (coûts de licenciement, éventuellement plan social, puis recherche et formation de nouveau personnel en cas de

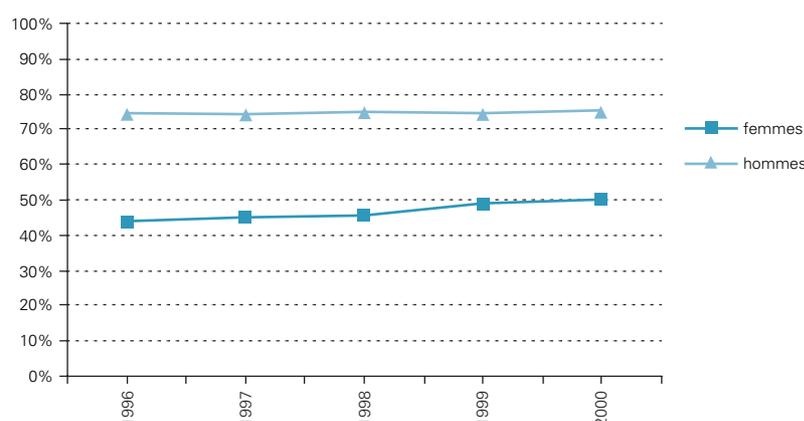
reprise économique). Cet état d'esprit des employeurs pourrait avoir prédominé jusqu'aux attentats terroristes du 11 septembre 2001 aux États-Unis.

Le taux d'emploi continue aussi de progresser pour atteindre 63,7% en 2001 contre 62,7% en 2000. Ce taux d'emploi du Luxembourg est légèrement inférieur à celui de l'UE parce que son taux d'emploi féminin est sensiblement inférieur à la moyenne européenne (50,1% au Luxembourg et 53,8% dans l'Union européenne).

Cette nouvelle hausse du taux d'emploi pourrait être attribuée à deux facteurs. D'une part, le taux d'emploi est une variable pro-cyclique et la situation conjoncturelle en 2001 l'a certainement mené dans son sillage haussier. D'autre part, cette hausse du taux d'emploi est liée à l'accroissement du taux d'emploi féminin, qui selon les premières études des Enquêtes sur les Forces de Travail, s'est accru en 2001.

GRAPHIQUE 34:

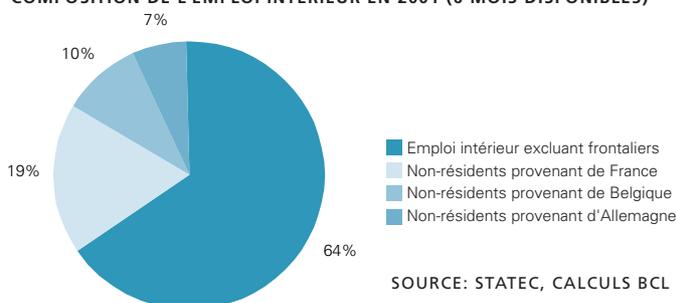
## ÉVOLUTION DU TAUX D'EMPLOI PAR SEXE



SOURCE: STATEC

GRAPHIQUE 35:

## COMPOSITION DE L'EMPLOI INTÉRIEUR EN 2001 (6 MOIS DISPONIBLES)



SOURCE: STATEC, CALCULS BCL

## Évolution du coût du travail

Le coût salarial tel que mesuré par le salaire nominal moyen par salarié s'est accru en 2001 (5,3%, contre 4,3% et 3,4% respectivement en 2000 et 1999 selon les comptes nationaux) sous l'influence à la fois de l'inflation des prix à la consommation et de la hausse des bénéfices réalisés par les entreprises. En fait, après avoir connu une période de progression relativement modérée du coût salarial de 1995 à 1999 (2,6% en moyenne par an), a débuté depuis 2000 une phase de croissance plus importante (4,7% en moyenne). Le facteur explicatif principal de cette accélération du coût salarial est la hausse de l'échelle mobile des salaires. L'autre variable explicative est la hausse des bénéfices des entreprises qui a permis à ces dernières de distribuer un montant plus important de gratifications et autres primes à ses salariés. Cependant, force est de constater une baisse de la croissance tendancielle du coût salarial en 2001 par rapport à 2000 (ce qui signifie une baisse de la croissance tendancielle du coût salarial hors indexation et hors primes et gratifications).



### 1.2.4.2 Le chômage

Bien que la croissance de l'emploi intérieur se soit poursuivie en 2001, le taux de chômage s'est, quant à lui, accru à partir du second semestre 2001. En effet, en 2001, le taux de chômage aurait selon les premières estimations, baissé de 0,1%, mais, en fin d'année nous observons une forte recrudescence du nombre de personnes à la recherche d'un emploi. Alors que le nombre de DENS (demandes d'emploi non satisfaites) enregistrées par l'ADEM (Administration pour l'emploi) au premier, deuxième et troisième trimestre avait baissé respectivement de 6,4%, 3,3% et 0,2%, il a augmenté de 7,4% au dernier trimestre de 2001. En conséquence, le nombre de personnes à la recherche d'un emploi depuis trois mois ou moins a augmenté de 2000 à 2001, passant de 38,8% à 40,4% du total des personnes inscrites au chômage.

GRAPHIQUE 36:

CONTRIBUTION DE L'INDEXATION ET DES GRATIFICATIONS AU TAUX DE CROISSANCE DU SALAIRE NOMINAL MOYEN

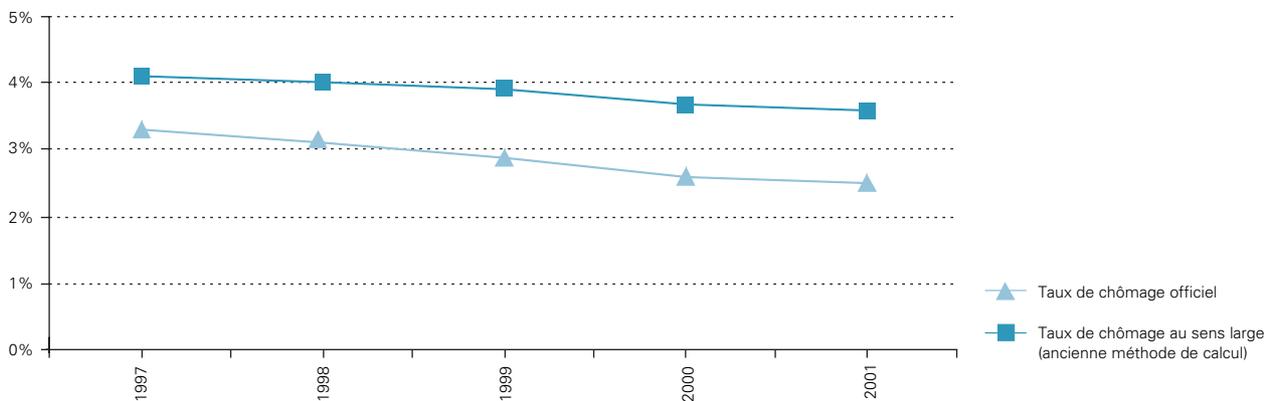


SOURCE: IGSS, STATEC

Ce mouvement du chômage s'explique par l'évolution conjoncturelle connue. Ainsi, la hausse des DENS est directement liée à une diminution des embauches (principalement dans les secteurs financiers et industriels) plutôt qu'à des licenciements massifs.

GRAPHIQUE 37:

ÉVOLUTION COMPARÉE DU TAUX DE CHÔMAGE OFFICIEL ET DU TAUX DE CHÔMAGE AU SENS LARGE



SOURCE: STATEC, ADEM, CALCULS BCL

À long terme il existe un mouvement inverse entre l'évolution de l'emploi intérieur et le taux de chômage. Lors de la dernière phase de ralentissement de 1990 à 1993, le taux de croissance de l'emploi intérieur est passé de 4,6% à 1,7%. Le chômage quant à lui s'est accru dès 1991. Concernant la période actuelle, le taux de croissance de l'emploi plafonne depuis 1999 à 5,5% et le ralentissement conjoncturel actuel devrait entraîner une baisse marquée du taux de croissance de l'emploi à 3% en 2002, selon les prévisions de la Commission de l'UE et du secrétariat économique de l'OCDE. Selon le mouvement décrit ci-dessus, le chômage devrait donc connaître prochainement une nouvelle phase ascendante, ce dont les derniers développements témoignent.

### L'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché du travail luxembourgeois

#### Introduction

Le concept d'inadéquation décrit une situation apparemment paradoxale, mais néanmoins observée dans la réalité économique: la coexistence permanente d'un certain niveau de chômage et d'un nombre d'offres d'emploi pour lesquels les entreprises ne trouvent apparemment pas de candidats appropriés. Cette situation se produit même si l'offre (la demande) agrégée de travail par les individus (les entreprises) excède la demande (l'offre) de travail agrégée.

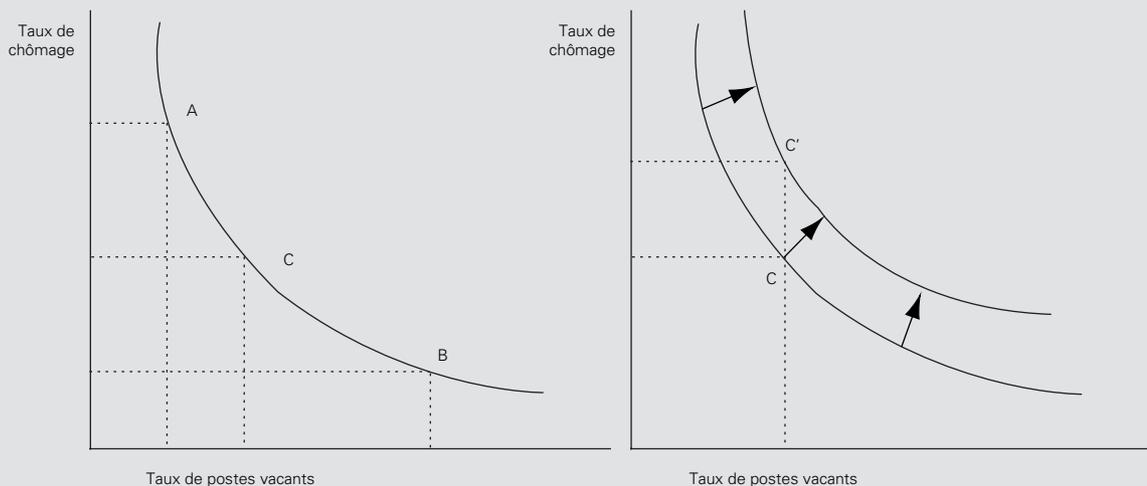
Un certain nombre de raisons sont généralement énoncées pour expliquer cette inaptitude du marché du travail à égaliser l'offre à la demande de travail: le niveau de qualification des demandeurs d'emploi ne correspond pas à celui recherché par les entreprises (dans un secteur donné); le changement structurel fait croître la demande de travail rapidement dans des secteurs pour lesquels les travailleurs n'ont pas la qualification requise, tandis que le besoin en main-d'œuvre diminue rapidement dans d'autres secteurs; ou encore, la mobilité géographique imparfaite des agents économiques empêche la réalisation de l'équilibre du marché.

Une réduction de l'inadéquation existante dans une économie correspond à une amélioration du fonctionnement du marché du travail et contribue ainsi à une réduction du chômage comme à une augmentation de la production. De plus, cette diminution de l'inadéquation contribue à la modération salariale et, par conséquent, à une diminution de pressions inflationnistes éventuelles.

#### Visualisation de l'inadéquation

Un instrument standard servant à visualiser l'étendue du phénomène ainsi que son évolution au fil du temps, est la courbe Beveridge.

GRAPHIQUE 38: COURBE BEVERIDGE STYLISÉE ET DÉTÉRIORATION DE L'INADÉQUATION





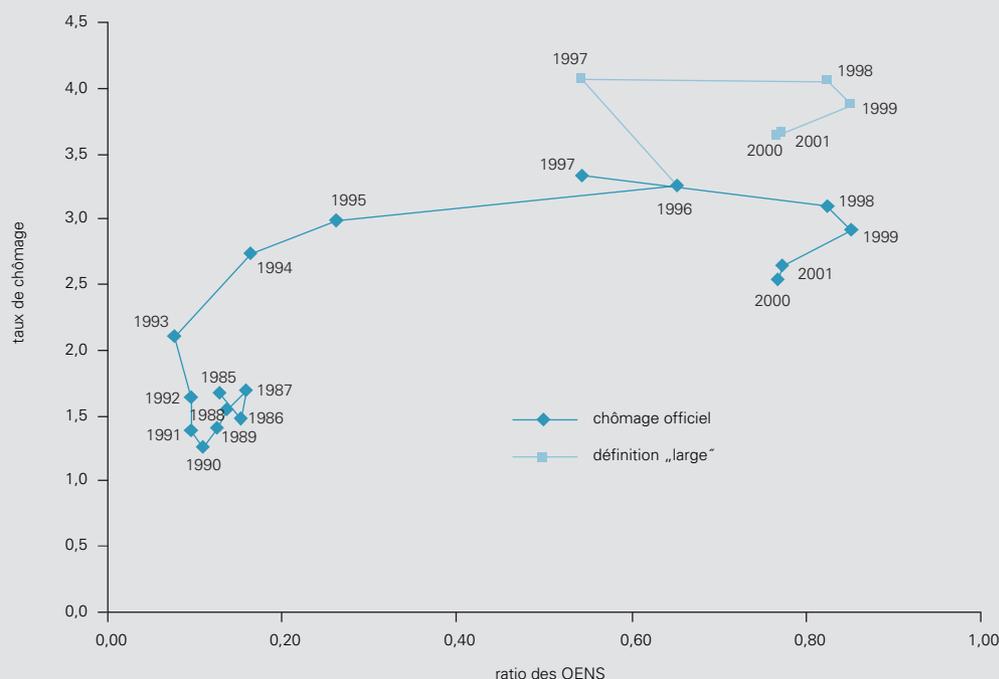
Toutes les combinaisons entre taux de chômage et ratio des offres d'emploi se trouvant sur une même courbe correspondent à un niveau identique de l'inadéquation. L'endroit dans lequel se trouve le marché du travail sur la courbe à un moment donné informe sur la position de l'économie dans le cycle conjoncturel. Dans une récession, le taux de chômage sera élevé et le nombre de postes vacants sera restreint: l'économie se trouvera, par exemple, au point A. Dans une phase de croissance, il y a une pénurie de main-d'œuvre et les offres d'emploi non-satisfaites sont nombreuses (Point B). Lorsque l'économie croît à un taux de croissance tendanciel ou potentiel, la relation entre le chômage et le nombre de postes vacants tend à être plus équilibrée (point C). En principe, tant que l'étendue de l'inadéquation ne varie pas, une augmentation du chômage va de pair avec une diminution du ratio des postes vacants (et vice versa), c'est-à-dire avec un mouvement le long de la courbe.

Si l'étendue du problème de l'inadéquation varie, la courbe Beveridge se déplace. Dans le cas d'une détérioration de l'inadéquation, la courbe se déplace vers l'extérieur, et à chaque ratio de postes vacants correspond alors un taux de chômage plus élevé que dans le cas de la courbe initiale. Ainsi, observer l'évolution du chômage au même instant que l'évolution des offres d'emploi non-satisfaites, devrait permettre d'apprécier, non seulement le mouvement cyclique d'une économie, mais également le développement de l'inadéquation et donc la capacité du marché du travail à réconcilier l'offre du travail à la demande.

### La courbe Beveridge au Luxembourg

GRAPHIQUE 39:

LA COURBE BEVERIDGE AU LUXEMBOURG



SOURCE: ADEM, IGSS, STATEC, CALCUL BCL

On pourrait essayer de diviser l'évolution depuis 1985 en quatre phases.

- Entre **1985 et 1990**, la situation paraît stable. Aucune tendance claire dans l'étendue de l'inadéquation n'est détectée. Aussi, des signes clairs d'une évolution cyclique marquée de l'économie font défaut. Le taux de chômage est très bas et le ratio des OENS est tellement peu élevé qu'il semble très probable que les entreprises n'utilisent que très peu l'administration publique lors de la recherche d'employés potentiels.

- Entre **1990 et 1993** s’observe une phase d’accroissement du taux de chômage: Jusqu’en 1993, le taux de chômage a presque doublé, tandis que le taux des postes vacants diminue. L’interprétation «standard» de ce mouvement serait bien sûr celle d’un ralentissement cyclique de l’économie en présence d’un mismatch dont l’étendue ne varie guère. En effet, en 1992 et 1993 la croissance de l’emploi total diminue de manière marquée, bien qu’elle reste positive. La croissance de l’emploi national – qui exclut les non-résidents –, pourtant, devient négative en 1993. Bien qu’il paraisse donc plausible que la variation du rapport entre chômage et postes vacants ait été de nature cyclique, il reste bien sûr impossible d’exclure avec certitude tout changement de l’étendue de l’inadéquation à ce moment. Après tout, l’emploi des frontaliers progressait toujours de 9,1% en 1993 – bien qu’il ait décéléré depuis 1990 –, et ceci malgré un déclin prononcé des postes vacants pendant cette même année (-20%).
- Après 1993, la montée de l’inadéquation semble devenir plus évidente. Le taux de postes vacants en 1996 est plus que 7 fois plus élevé qu’il ne l’était en 1993. Néanmoins, le chômage avait augmenté continuellement pendant cette période. Il est remarquable que, d’un côté, l’emploi total se soit accéléré **entre 1993 et 1996** tandis que, de l’autre côté, la contribution des frontaliers à cette croissance de l’emploi restait constante à 2,0 p. p. Malgré la contribution des résidents à l’emploi intérieur total, en augmentation de -0,3 p.p. (1993) à + 0,7 p.p. (1996), l’accélération de l’emploi national n’a pas réussi à éviter une augmentation du chômage résident. Il semble donc probable qu’à côté de la compétition entre salariés résidents et frontaliers, des facteurs démographiques ont joué un rôle significatif dans l’augmentation du chômage.
- L’interprétation de l’évolution **à partir de 1997** dépend du choix du taux de chômage. Lorsqu’on met à la base l’ancienne définition du chômage (incluant les personnes bénéficiant de «mesures»), l’inadéquation semble s’être clairement aggravée entre 1996/97 et 2000/01. Uniquement entre 1999 et 2000, l’inadéquation s’est apparemment améliorée.

La courbe Beveridge est sujette à des limites qui l’empêchent d’être l’unique indicateur de l’évolution réelle de l’inadéquation. Un de ces points faibles est le fait qu’elle se base sur l’hypothèse selon laquelle tous les demandeurs d’emploi – ou au moins une fraction qui reste constante au fil du temps – sont recensés. La même hypothèse forte vaut pour les postes vacants. L’ADEM, par contre, a entrepris et entreprend toujours des efforts pour amener les entreprises à faire enregistrer leurs postes vaquant auprès d’elle.

#### Indicateurs alternatifs

D’autres indicateurs existent qui sont chacun destinés à traiter des aspects particuliers du phénomène d’inadéquation. Afin de prendre en compte la possibilité d’une divergence en terme de secteurs économiques entre offre et demande de travail, l’indicateur suivant peut être appliqué. Pour chaque secteur économique, le nombre de demandeurs d’emploi est mis en relation avec le nombre d’offres nonsatisfaites du secteur. Si l’inadéquation n’est pas de nature sectorielle, le ratio des demandeurs d’emploi et celui des offres d’emploi seront identiques pour chacun des secteurs.

$$M_1 = \frac{1}{2} \sum_i |U_i - V_i|$$

U et V sont les nombres totaux de demandeurs d’emplois respectivement de postes vacants à un moment donné.  $U_i$  et  $V_i$  correspondent aux demandeurs d’emploi et aux postes vacants dans le secteur  $i$ . Si la répartition des chômeurs à travers les secteurs est identique à celle des offres d’emploi, alors l’indicateur est égal à zéro. L’indicateur atteint sa valeur maximale, égale à 1 au cas où tous les postes vacants se trouvaient dans des secteurs pour lesquels aucun demandeur d’emploi s’est inscrit.

Apparemment, l’année 2000 a été celle de l’amélioration la plus forte de l’inadéquation sectorielle (voir graphique 40), tout comme elle a été l’année du mouvement le plus clair de la courbe Beveridge vers la gauche. Il est remarquable que l’année 2001, bien qu’étant encore une année de très forte création d’emplois nouveaux, ne soit pas allée de pair ni avec une baisse marquée du chômage ni avec une amélioration de l’inadéquation sectorielle comparable à celle observée au cours de l’année précédente. Même l’inadéquation agrégée n’a pas diminué.

Un autre indicateur de l’inadéquation sectorielle,

$$M_2 = 1 - \sum_i \left( \frac{U_i}{U} \cdot \frac{V_i}{V} \right)^2$$

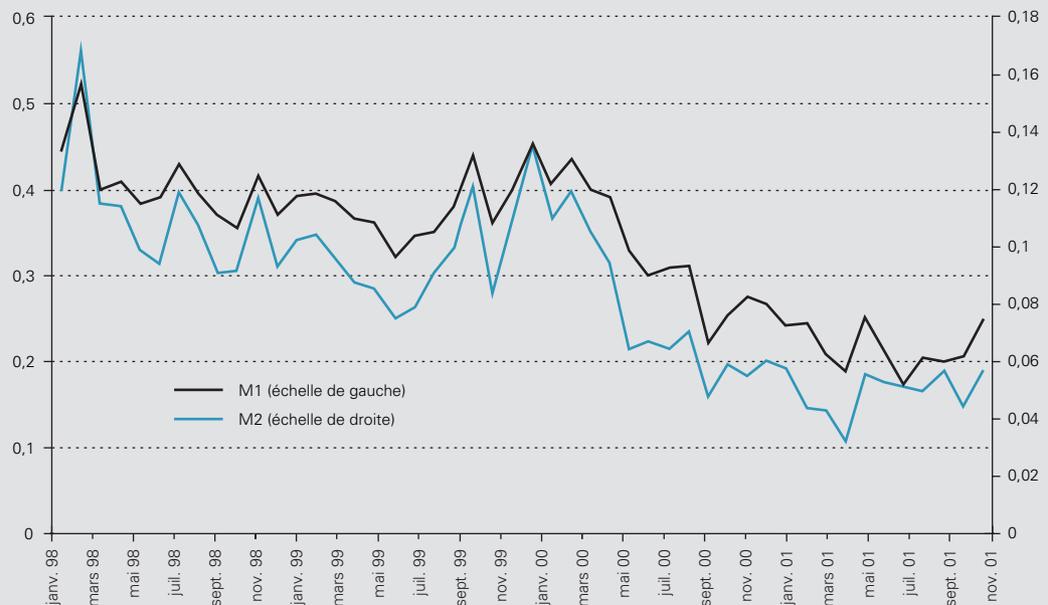
dessine une évolution similaire – celle d’une diminution de la divergence entre l’offre et la demande entre 1998 et 2001.



L'évolution de cet indicateur depuis 1998 semble témoigner d'une baisse de l'inadéquation, ce qui serait en ligne avec l'évolution (agrégée) de la courbe Beveridge.

GRAPHIQUE 40:

## L'INADÉQUATION SECTORIELLE DEPUIS 1998

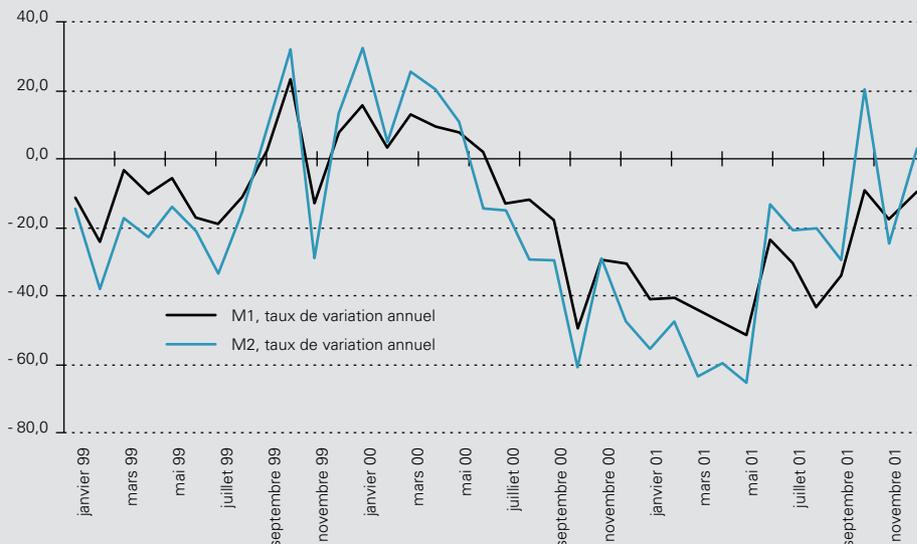


SOURCE: ADEM, CALCULS BCL

Tandis que l'évolution des deux indicateurs au fil du temps paraît très semblable, il s'avère que M2 affiche des taux de variation plus volatiles. Ainsi, vers la fin de la période observée, on constate une détérioration de la situation en comparaison annuelle en appliquant M2. Ceci n'est pas aussi net pour l'indicateur M1, bien qu'un renversement de tendance se marque depuis juin 2001. L'amélioration de l'inadéquation sectorielle pourrait ainsi avoir trouvé une fin, au moins provisoire.

GRAPHIQUE 41:

## VARIATION DES INDICATEURS D'INADÉQUATION M1 ET M2



SOURCE: ADEM, CALCULS BCL

Afin de déterminer la rareté relative des offres d'emploi dans un secteur ou dans un métier spécifique, on peut calculer le ratio des DENS dans ce secteur par rapport aux OENS correspondantes. Selon cette mesure, les secteurs les moins favorables en 2001 (du point de vue de la personne recherchant un emploi, pas du point de vue de l'entreprise) auraient été les suivants:

TABLEAU 8: OCCUPATIONS À DÉSÉQUILIBRE ÉLEVÉ

Nomenclature ADEM	Secteur / métier	Ratio DENS/OENS			
		2001	2000	1999	1998
E	Agriculteurs, forestiers, carriers, mineurs et assimilés	11,0	7,2	8,0	12,2
D	Vendeurs	9,8	9,4	10,1	9,5
B	Directeurs et cadres administratifs supérieurs	8,9	4,8	4,2	2,6
J	Hôtellerie, restauration	8,5	8,3	7,4	10,7
I	Artisans, ouvriers (alimentaire, chimie, production, machinistes)	4,8	9,6	10,4	11,5

SOURCE: ADEM, CALCULS BCL

A l'opposé, dans les domaines suivants, les offres d'emplois auraient été relativement plus abondantes dans les secteurs suivants.

TABLEAU 9: OCCUPATIONS À DÉSÉQUILIBRE MOINS ÉLEVÉ

Nomenclature ADEM	Secteur / métier	Ratio DENS/OENS			
		2001	2000	1999	1998
F	Travailleurs des transports	3,5	9,2	1,9	9,4
H	Artisans, ouvriers (précision, horlogerie, mécanique, électricité, bois et bâtiment)	3,2	2,8	2,2	3,4
C	Employés de bureau	2,8	1,8	2,3	1,6
A	Professions libérales, techniciens et assimilés	2,6	1,5	1,3	1,4
K	Autres services	2,4	7,6	10,6	16,9

SOURCE: ADEM, CALCULS BCL

On note, pour les années entre 1998 et 2001, une très nette amélioration de la situation du point de vue des personnes à la recherche d'un emploi dans les secteurs I et F, tandis que dans le secteur B, l'excès de l'offre de travail s'est accru.

#### Mesure de l'insuffisance de l'offre de main-d'œuvre dans l'industrie

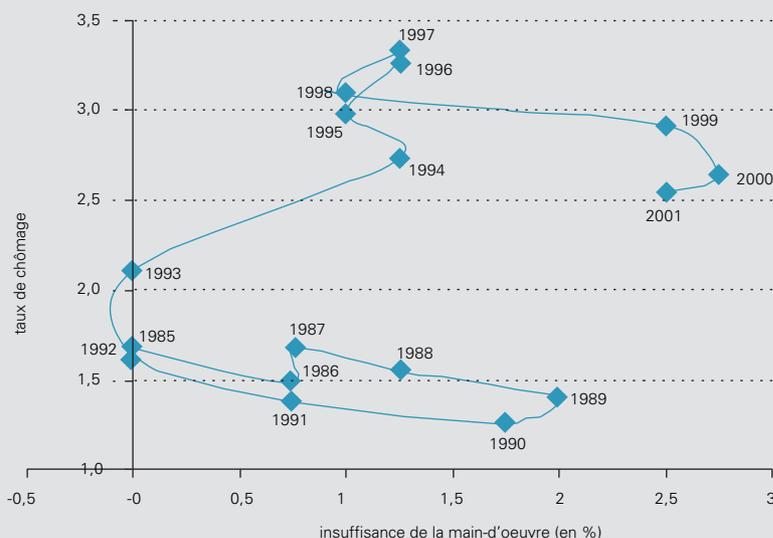
En ce qui concerne le secteur de l'industrie, il existe un indicateur qui prend en compte l'inadéquation ou bien l'insuffisance de la main-d'œuvre, du point de vue des employeurs. En effet, le pourcentage des entreprises industrielles pour lesquelles le manque de main-d'œuvre constitue le frein dominant à une augmentation de la production est recensé pour chaque trimestre.

Dans la seconde moitié des années 80 comme au début des années 90, une certaine rareté de la main-d'œuvre aurait empêché les entreprises à produire plus. Après 1992 et 1993 – une phase d'abondance relative de main-d'œuvre –, un rebond est observé en passant de 1993 à 1994, suivi d'un deuxième en 1998/1999. Depuis lors, le pourcentage d'entreprises se déclarant être freinées dans la production par un manque de main-d'œuvre se situe à un nouveau niveau record.



GRAPHIQUE 42:

## INSUFFISANCE DE MAIN-D'ŒUVRE DANS L'INDUSTRIE ET TAUX DE CHÔMAGE



SOURCE: ADEM, STATEC, CALCUL BCL

## Un indicateur basé sur les variations sectorielles de l'emploi

L'économie de marché se caractérise par son processus dynamique de ré-allocation permanente des facteurs de production, y inclus le facteur «travail». Le fait que la recherche d'un emploi demande du temps, il en résulte un certain niveau de chômage inévitable dans l'économie; ce niveau risque lui-même d'être influencé par la vitesse du changement structurel que l'économie connaît. De plus, ces changements structurels, s'ils sont importants, peuvent aggraver l'inadéquation de nature «qualification», puisque chaque secteur, chaque occupation risque d'aller de pair avec une demande pour des compétences spécifiques.

Afin de pouvoir déterminer ce risque, un indicateur de la «turbulence sectorielle» de l'emploi a été établi, basé sur le poids relatif des différents secteurs dans l'économie, ainsi que sur la variation de ce poids au cours du temps. L'indicateur

$$M_3 = \frac{1}{2} \sum_i \left| \Delta \left( \frac{N_i}{N} \right) \right|$$

mesure le pourcentage des emplois qui changent de secteur d'une période à l'autre.  $N_i$  est le nombre de salariés dans le secteur  $i$  à un moment donné;  $N$  est l'emploi salarié total au même moment.

Les résultats obtenus en appliquant cette formule dépendent fortement des données de base utilisées. Sur base de l'enquête «force de travail» qui est menée régulièrement et selon une méthodologie harmonisée au sein de l'Union européenne, cet indicateur (calculé pour 16 secteurs) atteint les 3,7% en moyenne annuelle pour le Luxembourg pour la période allant de 1993 à 2000 et 3,6% pour les années allant de 1995 à 2000. Ainsi la «turbulence sectorielle» au Luxembourg dépasserait de loin celle des autres pays de la zone euro pour la seconde moitié des années 90. Après le Portugal (3,4%) viennent l'Irlande et la Finlande (2,5%) et l'Italie (1,8%). Les taux les moins élevés sont observés en France (0,7%) et en Belgique (1,0%). La comparaison des chiffres harmonisés sur le plan international montre que le changement structurel aurait été, pendant les années 1995 à 2000, bien plus élevé au Luxembourg que dans les économies voisines.

Si l'on accepte l'idée que le changement structurel d'une économie va de pair avec une évolution des exigences en termes de qualification auxquelles les salariés se voient confrontés, on doit admettre que cette évolution est plus importante au Luxembourg qu'ailleurs.

De l'autre côté, le même calcul basé sur les chiffres de la comptabilité nationale indique pour le Luxembourg une turbulence bien moins élevée (1,7%). Des résultats se situant dans le même ordre de grandeur sont obtenus sur base des chiffres de l'IGSS (voir tableau). Ainsi la mobilité sectorielle des résidents nationaux serait la moins élevée des trois catégories observées.

TABLEAU 10:

**TURBULENCE SECTORIELLE SELON LA NATIONALITÉ ET LA RÉSIDENCE**

	Luxembourgeois	Résidents étrangers	Résidents	Frontaliers	Total
1997	1,3%	2,0%	1,3%	1,9%	1,2%
1998	1,5%	2,5%	1,6%	2,6%	1,7%
1999	0,9%	1,7%	1,0%	1,7%	1,2%
2000	2,5%	2,8%	2,2%	2,8%	2,4%
2001	1,5%	2,1%	1,6%	2,1%	1,7%
Moyenne	1,5%	2,2%	1,6%	2,2%	1,7%

SOURCE: IGSS, CALCULS BCL

Tandis que le secteur de l'intermédiation financière contribue fortement à la croissance de l'emploi (17,1% de la croissance totale), le nombre des nationaux dans ce secteur a stagné. La contribution des résidents est par contre supérieure à celle des frontaliers dans les secteurs de la production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau, l'administration publique, l'éducation ainsi que dans les services domestiques.

Une analyse détaillée des flux sectoriels de l'emploi dépasse le cadre de cette note. L'analyse de l'inadéquation, pour être complète, devrait aussi intégrer l'aspect de ce phénomène du point de vue des employeurs dans l'ensemble de l'économie, et pas seulement dans le secteur de l'industrie. Vu la possibilité pour ceux-ci d'avoir recours à une offre de travail non résidente, le phénomène de l'inadéquation peut se présenter très différemment aux employeurs et aux demandeurs d'emplois résidents.

**1.2.5 Le secteur financier****1.2.5.1 Les institutions financières monétaires**

Le secteur des institutions financières monétaires a fait preuve d'une vigueur très importante au cours de l'année 2001 avec une nette accélération du volume d'activités au cours du dernier trimestre.

Le dynamisme observé au niveau de la somme des bilans a été accompagné par une réduction nette de 36 unités du nombre des institutions financières monétaires établies au Luxembourg. Cette réduction en nombre provient de l'effet conjugué d'une réduction de 13 unités de la population des établissements de crédit ainsi que de la diminution de 23 unités du nombre des OPC monétaires. Ainsi, au 31 décembre 2001, la place financière comptait 618 institutions financières monétaires, ce qui représente une diminution nette de 36 unités par rapport au 31 décembre de l'année 2000.

Durant l'année 2001, la somme des bilans agrégés des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale) a progressé de 15,8% pour atteindre 817 602 millions d'euros au 31 décembre, soit une augmentation de 111 682 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2000. Ainsi, au 31 décembre 2001, les institutions financières monétaires luxembourgeoises représentaient 4,5% de la somme des bilans agrégés des institutions financières monétaires de la zone euro.

**1.2.5.2 Les établissements de crédit**

Dans le courant de l'année 2001, le processus de concentration dans le secteur bancaire luxembourgeois, qui avait déjà nettement marqué l'année 2000, a témoigné d'un nouveau dynamisme, réduisant ainsi de 13 unités le nombre des établissements de crédit établis au Luxembourg. Au 31 décembre 2001, 189 banques étaient reprises sur le tableau des banques établies au Luxembourg, conformément à la loi du 5 avril 1993, contre 202 à la même date de l'année précédente.



Les regroupements de grands groupes bancaires au niveau européen voire mondial, même s'ils ont été moins nombreux en 2001, ont marqué le paysage bancaire luxembourgeois. La place financière luxembourgeoise, qui se caractérise par la présence de filiales et/ou de succursales de la majorité des grands groupes bancaires européens, a connu une nouvelle vague de concentration au cours de l'année 2001. Les rapprochements entre les maison-mères des banques de la Place ont engendré plusieurs fusions au niveau de la place financière luxembourgeoise.

### Le développement des fusions et acquisitions au Luxembourg

L'activité de consolidation dans le secteur bancaire luxembourgeois, caractérisée par le fait que la majorité des banques au Luxembourg sont des filiales ou des succursales de groupes étrangers, suit généralement avec un certain délai celle s'opérant à l'étranger. En effet, les fusions affectant le secteur financier luxembourgeois ne sont, pour la plupart, pas des opérations nationales dans le sens où ces opérations seraient décidées à Luxembourg, mais plutôt des conséquences d'opération de consolidation opérées entre les sociétés mères situées à l'étranger.

L'année 2001 s'est caractérisée par une continuation du processus de concentration bancaire au Luxembourg. En effet, en plus des 5 liquidations et des 2 créations de nouveaux établissements, 10 fusions ou absorptions ont été dénombrées au cours de l'année 2001. Le nombre d'établissements de crédits est ainsi passé de 202 unités au 31 décembre 2000 à 189 un an plus tard, soit une diminution de 13 unités. Le tableau ci-après reprend les fusions et absorptions ayant eu lieu en 2001. La valeur totale des actifs (somme de bilan) impliqués dans ces opérations atteignait près de 143,9 milliards d'euros. Ce montant important est aussi dû à l'inclusion des actifs des trois absorptions de petites banques effectuées par deux grandes banques (Dexia Banque Internationale à Luxembourg et Banque Générale du Luxembourg). En excluant ces trois absorptions, le montant des actifs concernés dans les opérations de fusions restantes avoisine les 40,6 milliards d'euros.

TABLEAU 11:

#### BREF APERÇU SUR LE PROCESSUS DE CONCENTRATION BANCAIRE AU LUXEMBOURG:

Etablissement fusionnés ou absorbés	Etablissements émergés de fusions ou établissements absorbants	Date
Bank Labouchère (Luxembourg) S.A.	Absorption par Dexia BIL S.A.	16.02.2001
SEB Private Bank S.A.	Fusion avec BfG Bank	07.03.2001
HELABA LUXEMBOURG Landesbank Hessen-Thüringen International	Fusion avec la Bayerische Landesbank International S.A.	01.04.2001
Crédit Commercial de France (Luxembourg) S.A.	Fusion avec HSBC Republic Luxembourg S.A.	30.06.2001
Dexia Direct Bank	Absorption par Dexia BIL S.A.	29.10.2001
GZ-Bank International S.A.	Fusion avec DG Bank Luxembourg S.A.	22.11.2001
Fortis Bank Luxembourg S.A.	Absorption par Banque Générale du Luxembourg S.A.	27.11.2001
Osmanli Bankasi A.S (Ottoman Bank), succursale de Luxembourg	Fusion avec Garanti Bank (Luxembourg Branch)	14.12.2001
Banque Baumann & Cie S.A.	Fusion avec VP Bank (Luxembourg) S.A.	31.12.2001
M.M. Warburg & CO., succursale de Luxembourg	Fusion avec la M.M. Warburg & CO Luxembourg S.A.	31.12.2001

Les fusions bancaires ne permettent pas à elles seules d'expliquer le repli du nombre des établissements de crédit inscrits au tableau officiel au Luxembourg. Plusieurs liquidations bancaires viennent renforcer le mouvement de diminution, engendrant ainsi une baisse nette de 13 unités du nombre d'établissements de crédit actifs sur la place financière. Dans ce contexte, les banques qui ont investi d'importantes sommes dans les nouvelles technologies sont fortement touchées. En effet, plusieurs banques qui avaient fait de l'e-banking leur domaine d'activité principal, voire même unique, sont entrées en liquidation alors que d'autres qui avaient lancé d'importants projets dans ce domaine spécifique ont dû abandonner le volet «virtuel» de leur activité. Le ralentissement de l'activité e-banking doit être analysé dans le contexte approprié, qui est celui d'une année difficile pour les investisseurs. Le recul important

de certains marchés boursiers et surtout des valeurs technologiques des nouveaux marchés, ainsi que les évolutions rapides et parfois «aléatoires» de certains marchés boursiers ont engendré un net essoufflement du dynamisme manifesté par la clientèle lorsqu'il s'agit d'intervenir sur ces marchés. Le manque de vigueur de la clientèle pour ce qui est des interventions sur les marchés boursiers n'est cependant pas à assimiler au déclin définitif de l'e-banking, mais fait que ce nouveau canal de distribution, qui s'était annoncé comme étant la voie d'avenir de la place financière, s'interprète désormais en tant que complément par rapport aux activités traditionnelles plutôt que comme une nouvelle dimension bancaire. Les établissements de crédit luxembourgeois persisteront dans leurs efforts d'approcher une clientèle vaste, localisée dans des pays étrangers où ils n'ont pas de présence physique. Toutefois, cette approche de l'activité bancaire ne pourra constituer, à court terme, qu'un supplément à l'approche traditionnelle consistant en un contact personnel avec la clientèle.

### L'évolution en nombre

Au 31 décembre 2001, la place financière compte 189 établissements de crédit. Il s'agit de 128 établissements de crédit de droit luxembourgeois et de 61 établissements de crédit relevant du droit d'un autre Etat.

TABLEAU 12:

#### ÉVOLUTION DU NOMBRE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

EN FIN DE PÉRIODE	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT IMPLANTÉS AU LUXEMBOURG</b>	<b>176</b>	<b>220</b>	<b>221</b>	<b>215</b>	<b>209</b>	<b>210</b>	<b>202</b>	<b>189</b>
1 Etablissements de crédit de droit public luxembourgeois	2	2	2	2	2	2	2	2
2 Sociétés anonymes de droit luxembourgeois	143	148	148	143	137	135	132	121
3 Sociétés coopératives	1	2	2	2	2	2	2	2
4 Succursales de banques originaires non CE	9	8	8	7	7	8	8	7
5 Succursales de banques originaires CE	21	60	61	61	61	60	55	54
6 Banques d'émission de lettres de gage	-	-	-	-	-	3	3	3

SOURCE: BCL

La diminution nette de 13 unités s'explique par cinq liquidations et 10 fusions de deux établissements en un seul ainsi que par deux implantations nouvelles.

Le degré d'internationalisation a encore légèrement augmenté au cours de l'année 2001. Les établissements de crédit luxembourgeois ont implanté 21 succursales en dehors du territoire national; 15 succursales sont établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne alors que 6 succursales sont établies hors de l'Union européenne.

Sur les 189 établissements de crédit établis au Luxembourg au 31 décembre 2001, la provenance géographique se répartit comme suit: les banques allemandes restent le groupe le plus important avec 58 unités, suivies des banques belges/luxembourgeoises (24 unités), des banques italiennes (21), françaises (15), suisses (13), scandinaves (10), américaines (9), japonaises (5) et celles de quatorze autres pays (34).

### L'évolution de la somme des bilans

Comme lors des années précédentes, le système bancaire luxembourgeois a fait preuve d'un fort dynamisme, confirmant son importance dans la croissance économique du Luxembourg.

La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois s'établit ainsi à 721 000 millions d'euros au 31 décembre 2001, soit une hausse de 11,3% par rapport au 31 décembre 2000, date à laquelle cette somme des bilans s'élevait à 647 749 millions d'euros.

Il convient de remarquer que cette progression est la plus forte enregistrée au cours des dernières années, qui avaient pourtant déjà constitué de très bons exercices pour les banques luxembourgeoises;



ainsi, la somme des bilans avait progressé de 4,7% entre le 31 décembre 1997 et le 31 décembre 1998, de 10,6% entre le 31 décembre 1998 et le 31 décembre 1999 et de 8,2% entre le 31 décembre 1999 et le 31 décembre 2000.

Cette progression observée au cours de l'année 2001 n'a pas été linéaire et a positivement évolué au cours du dernier trimestre. En effet, la hausse de la somme des bilans a connu une première inversion au cours du mois d'avril 2001, passant de 674 442 millions au 31 mars 2001 à 667 635 millions au 30 avril 2001; la somme des bilans a ensuite retrouvé une croissance positive lors des deux mois suivants, avant de connaître une nouvelle baisse au cours de l'été 2001, passant de 701 260 millions d'euros au 30 juin à 697 469 millions au 31 juillet et surtout 671 968 millions au 31 août. Ces diminutions de la somme des bilans s'expliquent en grande partie par une baisse des créances et dettes interbancaires. Lors des quatre derniers mois de l'année, la somme des bilans a repris une croissance continue, particulièrement au cours des mois de septembre et décembre, ce qui tendrait à prouver que les banques de la place ont plutôt bien résisté au ralentissement économique observé au niveau mondial: ceci peut être le fait d'une réallocation de portefeuille vers des actifs sûrs et liquides, tels que des dépôts auprès ou des titres émis par le secteur bancaire.

#### La structure et les composantes du bilan agrégé

Comme indiqué ci-dessus, les variations des opérations interbancaires en cours d'année ont eu une nette influence sur la somme des bilans. En effet, la structure du bilan agrégé démontre le poids croissant de l'interbancaire dans les bilans des banques luxembourgeoises.

Ainsi, à l'actif, les créances interbancaires représentent 50,8% du total du bilan agrégé, soit plus de 366 488 millions d'euros; elles représentaient 49,3% du total bilantaire un an auparavant. Elles ont progressé de 47 417 millions d'euros en un an (+ 14,9%), ce qui représente plus de 64,7% de la variation globale de la somme des bilans (73 251 millions d'euros).

L'analyse du passif du bilan agrégé met en évidence la même importance des opérations entre établissements de crédits. Les dettes interbancaires représentent ainsi 48,0% du total du bilan agrégé au 31 décembre 2001, soit près de 346 422 millions d'euros; leur part relative était de 45,7% au 31 décembre 2000. Elles ont augmenté de 50 092 millions d'euros sur l'année (+16,9%), soit plus de 68,4% de la variation globale de la somme des bilans.

TABLEAU 13:

#### 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	2001
<i>Actif</i>							
Avoirs en banque	58,3	55,7	54,4	53,1	48,4	49,3	50,8
Débiteurs	18,9	18,5	18,7	18,2	19,6	19,8	19,9
Portefeuille effets et titres	18,9	21,9	22,5	23,9	25,5	26,6	24,5
<i>Passif</i>							
Engagements envers les banques	46,9	46,1	46,6	47,5	49,4	45,7	48,0
Créanciers	39,3	39,4	37,6	35,4	32,4	34,7	31,5
Dettes représentées par un titre	4,9	6,0	6,9	7,5	8,2	10,2	11,1

SOURCE: BCL

En ce qui concerne les opérations avec les administrations publiques et les autres secteurs d'activité, il convient de noter que ce sont essentiellement les créances qui se sont développées, alors que les dépôts sont restés relativement stables.

Ainsi, les créances envers les autres secteurs d'activité ont progressé de près de 16 161 millions d'euros (13,5%), pour s'établir à 136 305 millions d'euros au 31 décembre 2001; si l'on ajoute les créances

envers les administrations publiques (7 443 millions d'euros au 31 décembre 2001), les encours de créances hors interbancaires s'élèvent à près de 143 748 millions d'euros, ce qui représente 19,9% du total actif (19,8% au 31 décembre 2000).

Au niveau des créances sur la clientèle, on peut noter que les crédits immobiliers consentis pour le financement de l'acquisition d'immeubles situés au Luxembourg ont continué de progresser fortement au cours de l'année 2001.

Ainsi, le montant de crédits nouvellement accordés durant l'année 2001 s'élève à 2 734 millions d'euros, contre 2 314 millions d'euros en 2000 ou 2 203 millions d'euros en 1999; il convient aussi de noter que ce montant représente quasiment le double des crédits immobiliers qui étaient consentis en moyenne sur la période 1993/1997, qui représentaient alors environ 1 350/1 400 millions d'euros par an.

Les deux premiers trimestres de l'année 2001 ont été les plus favorables à l'octroi de ces crédits (respectivement 781 millions pour le second trimestre et 674 millions pour le premier), avant une certaine baisse au cours du troisième trimestre (618 millions) puis une reprise au cours du dernier trimestre (661 millions).

La majeure partie de ces crédits est consentie à des résidents (2 648 millions, pour 86 millions aux non résidents); le secteur résidentiel est le principal bénéficiaire de ces crédits (1 906 millions d'euros), contre 512 millions d'euros pour le secteur non résidentiel et 230 millions pour le secteur communal.

Par contre, au passif, les dépôts de la clientèle (administrations publiques et autres secteurs) sont restés relativement stables, passant de 224 840 millions d'euros au 31 décembre 2000 à 227 419 millions d'euros au 31 décembre 2001 (soit une hausse de 2 579 millions d'euros, 1,1%); dans ces conditions, ces dépôts représentent au 31 décembre 2001 31,5% du bilan agrégé, alors qu'ils représentaient 34,7% un an auparavant.

Il apparaît en effet que les banques luxembourgeoises se sont davantage refinancées par l'émission de titres de créances que par la collecte de dépôts. Ainsi, le passif du bilan agrégé indique que les titres de créances émis ont augmenté de près de 7 750 millions d'euros (17,4%), pour s'établir à 52 306 millions d'euros, soit 7,3% du total des bilans; les instruments du marché monétaire inscrits au passif ont également connu une forte progression (6 095 millions, 28,3%), passant de 21 503 millions d'euros au 31 décembre 2000 à 27 598 millions au 31 décembre 2001, soit 3,8% du total du passif. Ces divers instruments ont donc globalement progressé de 13 864 millions d'euros, soit 21,0% de la variation totale de la somme des bilans; leur part relative augmente dans la structure du bilan agrégé, passant de 10,2% au 31 décembre 2000 à 11,1% au 31 décembre 2001.

À l'actif, les encours des portefeuilles titres des banques luxembourgeoises n'ont que faiblement progressé. En termes de placements obligataires, les encours des banques luxembourgeoises s'établissaient à 155 419 millions d'euros au 31 décembre 2000; après une progression constante au cours du premier semestre de l'année 2001, qui leur a permis de s'établir à près de 166 938 millions d'euros fin juillet 2001, leur valeur a progressivement diminué pour se situer à 162 092 millions au 31 décembre 2001, soit une hausse de 6 683 millions en 12 mois (4,3%). Les placements en instruments du marché monétaire ont connu une profonde et régulière diminution au cours de l'année 2001, alors que leur part relative était déjà initialement faible: ils sont ainsi passé d'une valeur de 3 885 millions d'euros au 31 décembre 2000 à seulement 772 millions au 31 décembre 2001 (soit une variation de -80,1%, ou alors de -3 113 millions d'euros). Enfin, les portefeuilles d'actions et de participations ont vu leur valeur progresser de 1 159 millions d'euros, se situant à 13 923 millions d'euros au 31 décembre 2001 contre 12 764 millions d'euros au 31 décembre 2000 (9,1% en un an).

#### **L'utilisation des instruments financiers dérivés:**

L'année 2001 a été marquée par une très sensible augmentation du montant des contrats de produits dérivés détenus par les banques luxembourgeoises.

Ainsi, exclusion faite des chiffres relatifs aux succursales de banques originaires de pays de l'Union européenne, on constate une hausse de 58,2% (272 957 millions d'euros) du montant global des contrats détenus: celui-ci s'élève à 742 342 millions d'euros, contre environ 469 386 millions fin 2000 ou 458 106 millions d'euros fin 1999. Dans ces conditions, la valeur de ces contrats représente 126,1% de la somme des bilans des établissements de crédits en question, contre environ 88,5% à la fin de l'année précédente.



TABLEAU 14:

ÉVOLUTION DE L'UTILISATION DE DIVERS INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS PAR ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT<sup>1 2 3</sup>

EN FIN DE PÉRIODE	1998		1999		2000		2001	
	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	millions de EUR	en % de la somme des bilans
1 Interest rate swaps <sup>4</sup>	330 413	76,2	385 933	78,3	375 837	70,8	531 858	90,3
2 Future ou forward rate agreements	40 050	9,2	31 754	6,4	22 646	4,3	38 047	6,5
dont: over the counter	36 661	8,5	29 459	6,0	20 776	3,9	35 275	6,0
dont: marché organisé	3 389	0,8	2 295	0,5	1 870	0,4	2 773	0,5
3 Futures (devises, intérêts, autres cours)	10 849	2,5	12 339	2,5	6 958	1,3	5 887	1,0
4 Options (devises, intérêts, autres cours)	25 498	5,9	28 081	5,7	63 944	12,1	166 549	28,3
dont: over the counter	19 137	4,4	13 074	2,7	14 412	2,7	23 798	4,0
dont: marché organisé	6 361	1,5	15 007	3,0	49 532	9,3	142 752	24,2
5 Total	406 810	93,9	458 106	93,0	469 386	88,5	742 342	126,1
6 Somme des bilans	433 444		492 690		530 547		588 870	

<sup>1</sup> À l'exclusion des succursales des établissements de crédit originaires d'un pays membre de l'Union européenne

<sup>2</sup> Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations

<sup>3</sup> 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

<sup>4</sup> Comprenant aussi les cross currency interest rate swaps

SOURCE: BCL

Cette forte variation provient tout d'abord de la poursuite de l'utilisation des swaps de taux d'intérêt, qui restent de loin l'instrument le plus utilisé par ces établissements: leur montant notionnel s'élève ainsi à 531 858 millions d'euros, soit 71,6% du montant total des contrats de produits dérivés détenus en stocks. Ce montant a progressé de 41,5% sur l'année 2001 (156 021 millions d'euros). Cependant, la part relative des swaps de taux d'intérêt baisse, puisque ces instruments représentaient 80,1% du total au 31 décembre 2000.

Cela s'explique par la montée en puissance des marchés d'options: les montants notionnels de ces produits ont ainsi augmenté de 160,5% en un an, passant de 63 944 millions d'euros au 31 décembre 2000 (13,6% du total) à 166 549 millions au 31 décembre 2001 (22,4% du total). En valeur absolue, la variation a donc été de 102 605 millions d'euros, et trouve essentiellement son origine par le développement des contrats traités sur les marchés organisés: 142 751 millions d'euros au 31 décembre 2001, contre seulement 49 532 millions un an auparavant. Ce développement de l'utilisation des options confirme la tendance déjà observée au cours de l'exercice 2000, qui avait déjà été principalement caractérisé par la hausse des marchés organisés traitant des options.

Les FRA connaissent également un développement de leur utilisation (68% en un an), représentant un montant de 38 047 millions d'euros au 31 décembre 2001.

Dans ces conditions, la part globale des contrats échangés sur les marchés organisés continue de se développer (20,4% au 31 décembre 2001, contre 12,4% un an auparavant), mais sans remettre en cause la prédominance des contrats échangés de gré à gré.

Les chiffres relatifs à l'ensemble des banques de la Place (y compris succursales originaires de pays de l'Union) confirment cette analyse.

En effet, le montant total des opérations sur produits dérivés s'établit à 1 179 328 millions d'euros, soit 1,64 fois le montant de la somme des bilans de ces établissements (de l'ordre de 721 000 millions d'euros).

Les opérations liées aux taux d'intérêt représentent la majeure partie de ces opérations: 683 060 millions d'euros (58% du total) et sont en hausse de 44,4% (+ 209 984 millions d'euros) en un an, après deux exercices consécutifs de baisse.

Les opérations liées aux taux de change connaissent une progression beaucoup moins importante: 4,7%, pour s'établir à un peu plus de 303 000 millions d'euros fin décembre 2001 (25,7% du total).

Enfin, les opérations liées à d'autres types de sous-jacents continuent leur sensible développement: 182,9% en 2001 (après des hausses de 145,7% en 2000 et 44,2% en 1999), pour s'élever à 193 175 millions d'euros au 31 décembre 2001 (16,3% du total).

#### **L'évolution des comptes de profits et pertes**

Les premiers résultats, encore provisoires, pour l'année 2001 confirment que les établissements de crédit luxembourgeois ont bien résisté à la morosité des marchés financiers ainsi qu'au ralentissement économique observé à l'échelle mondiale. Le tableau 15 met en évidence la progression des bénéfices des établissements de crédit au cours de l'année 2001, bien que le rythme de croissance du résultat net n'atteigne pas le niveau, excellent, observé au cours de l'année 2000.

#### **Le contexte économique**

Après une longue phase de croissance soutenue, la première économie mondiale s'est essoufflée marquant une rupture brutale avec les performances excellentes qu'elle a connu au cours de la dernière décennie. Les pays de la zone euro n'ont malheureusement pas pris la relève pour dynamiser l'économie mondiale qui a donc nettement ralenti au cours de l'année passée. En termes de performances économiques, l'année 2001 rompt dès lors avec les années antérieures caractérisées par une croissance dynamique tant aux États-Unis que dans la zone euro. Sous l'effet de la détérioration des performances économiques, les indices boursiers majeurs tant européens qu'américains ont nettement souffert de la perte de vitesse des grandes économies mondiales. Ainsi, après les sommets exubérants atteints au cours de l'année 2000, notamment par les indices des nouveaux marchés, la situation s'est considérablement dégradée au cours de l'année passée. Ce mouvement a été amplifié à la suite des attentats terroristes qui ont non seulement eu un impact négatif considérable sur les marchés boursiers mais qui ont également accentué le ralentissement économique au niveau mondial.

#### **L'analyse des résultats des banques**

L'analyse des résultats des établissements de crédit luxembourgeois se décompose en deux volets; d'une part les comptes de résultats des banques luxembourgeoises à l'exclusion de leurs succursales à l'étranger et d'autre part, les comptes de résultats des banques luxembourgeoises en y incluant leurs succursales à l'étranger. Cette seconde composante de l'analyse des comptes de profits et pertes prend de plus en plus d'importance puisque les établissements de crédit luxembourgeois ont procédé à l'ouverture de succursales dans plusieurs pays européens au cours des deux dernières années. L'analyse des résultats générés par les établissements de crédit luxembourgeois montre que la contribution des succursales n'est que relativement faible, ce qui justifie l'analyse des seuls résultats globaux (succursales y incluses).



TABLEAU 15:

ÉVOLUTION GLOBALE DES COMPTES DE PROFITS ET PERTES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT <sup>1 2 3</sup>

*(en millions d'euros)*

RUBRIQUE DES DÉBITS ET DES CRÉDITS	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1 Intérêts et dividendes perçus	33 556	30 986	33 935	37 373	36 569	50 018	52 365
2 Intérêts bonifiés	30 409	27 809	30 775	34 283	33 267	46 451	47 953
3 Marge sur intérêt	3 148	3 177	3 160	3 090	3 302	3 567	4 412
Revenus nets							
4 sur réalisation de titres	255	326	668	417	194	326	193
5 sur commissions	1 145	1 356	1 707	1 965	2 353	3 025	2 824
6 sur opérations de change	203	252	267	348	293	291	287
7 sur divers	57	36	-63	1 056	435	474	414
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 659	1 970	2 579	3 787	3 276	4 116	3 718
9 Résultat brut (3+8)	4 807	5 146	5 739	6 877	6 578	7 683	8 130
10 Frais de personnel	1 150	1 205	1 265	1 272	1 459	1 620	1 806
11 Frais d'exploitation	763	828	918	1 039	1 194	1 418	1 502
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	1 913	2 033	2 184	2 311	2 653	3 038	3 307
13 Impôts divers, taxes et redevances	123	130	77	85	98	88	91
14 Amortissements sur immobilisé non financier	201	231	257	267	284	308	406
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	2 570	2 753	3 222	4 213	3 543	4 248	4 326
16 Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	880	717	1 284	1 820	1 200	1 500	1 235
17 Extourne de provisions	583	586	747	796	578	758	730
18 Constitution nette de provisions	297	131	537	1 024	621	742	505
19 Résultats après provisions (15-18)	2 273	2 622	2 685	3 189	2 921	3 506	3 821
20 Impôts sur revenu et le bénéfice	761	907	903	711	884	921	828
21 Résultat net (19-20)	1 512	1 715	1 782	2 478	2 037	2 585	2 993
<b>Rubrique des débits et des crédits</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
A Frais généraux (lignes 9 à 12)	0,48	0,51	0,50	0,50	0,54	0,55	0,55
B Résultats avant provisions	0,55	0,59	0,64	0,77	0,63	0,67	0,63
C Provisions et amortissements	0,06	0,03	0,11	0,19	0,11	0,12	0,07
D Résultats après provisions	0,49	0,56	0,53	0,58	0,52	0,56	0,56

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

<sup>2</sup> Les données se rapportant aux années 1995 à 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

<sup>3</sup> Données provisoires pour 2001.

### La stabilisation du résultat avant provisions et impôts

Après un début d'année difficile, marqué par un recul du produit bancaire au premier trimestre 2001 par rapport à la même date de l'année précédente, les résultats des établissements de crédit ont fait état d'une nette progression au cours du second trimestre de l'année 2001. Cette reprise a cependant été atténuée au troisième trimestre à la suite des attentats terroristes qui ont eu un impact négatif considérable sur les marchés boursiers et partant sur l'activité des établissements de crédit. La détérioration de la croissance économique ainsi que les turbulences survenues sur les marchés financiers laissaient prévoir une fin d'année 2001 difficile pour les établissements de crédit. Or, contrairement à ces attentes les premiers résultats encore provisoires au 31 décembre 2001 montrent que le secteur bancaire luxembourgeois a bien résisté aux turbulences économiques.

Malgré la faiblesse des marchés financiers et du ralentissement économique, le résultat avant provisions et impôts des établissements de crédit luxembourgeois est resté quasiment stable, affichant même une légère hausse de 1,8%. Ce développement, qui survient dans un environnement difficile et après une année 2000 excellente, s'explique par la combinaison de deux facteurs dont l'un compense l'autre.

La marge sur intérêts, qui s'élève à 4 412 millions d'euros, affiche une progression importante de 23,7% par rapport au 31 décembre de l'année précédente. Les intérêts et dividendes perçus progressent de 2 347 millions d'euros alors que les intérêts bonifiés n'augmentent que de 1 502 millions d'euros. On retiendra aussi que le taux de croissance des intérêts et dividendes perçus (4,7%) dépasse le niveau de celui des intérêts bonifiés qui ont augmenté de 3,2% au 31 décembre 2001. La progression de la marge sur intérêts s'explique notamment par deux facteurs: d'une part, le développement des activités bilantaires contribue à la progression des intérêts et dividendes perçus et bonifiés et, d'autre part, la tendance à la baisse des taux d'intérêts à court terme en cours d'année 2001 a permis aux établissements de crédit de trouver des refinancements à des conditions plus avantageuses qu'au début de l'année. Finalement, on notera que les établissements de crédit luxembourgeois ont poursuivi au cours des dernières années une politique d'expansion qui porte actuellement des fruits sous forme de dividendes en provenance de leurs filiales situées à l'étranger. Au vu de ces développements, la marge sur intérêts gagne en importance relative dans le résultat brut et représente désormais 54,3% du résultat brut (contre 46,4% un an auparavant).

Le résultat hors intérêts diminue de 398 millions d'euros (-9,7%) pour s'établir à 3 718 millions d'euros; il est essentiellement marqué par l'importance du résultat sur commissions qui diminue de -6,6% par rapport au 31 décembre 2000. Cette baisse a une double origine: d'une part, le solde sur commissions est fonction en particulier de la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif, laquelle a subi de faibles baisses au cours des derniers mois ce qui tranche nettement avec les exercices antérieurs, et d'autre part, la clientèle privée est intervenue moins sur les marchés financiers qui ont été sujet à des turbulences surtout à la suite des attentats aux États-Unis. Le solde net sur commissions perd dès lors quelque peu de son importance relative dans le résultat brut et ne représente plus que 34,7% de ce dernier.

Le résultat brut (ou produit bancaire) est en progression de 5,8% par rapport au 31 décembre 2000 et se situe à 8 130 millions d'euros contre 7 683 millions d'euros à la même date de l'année 2000.

Si la croissance du nombre de personnes employées dans le secteur bancaire a semblé ralentir au cours des derniers mois de l'année, l'évolution des frais de personnel a cependant été assez soutenue: ils ont ainsi augmenté de 11,5%, pour s'établir à 1 806 millions d'euros en 2001. Leur progression avait été respectivement de 11% et 14,7% durant les exercices 2000 et 1999. Cette évolution des frais de personnel se fait néanmoins dans un contexte marqué par la volonté des établissements de crédits de maîtriser le développement de leurs coûts par rapport à celui de leurs revenus.



TABLEAU 16:

COMPOSANTES ET AFFECTATIONS DES RÉSULTATS BRUTS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT<sup>1 2</sup>

(en % du total des résultats)

RUBRIQUE DES DÉBITS ET DES CRÉDITS	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
I Composantes des résultats bruts							
Marge sur intérêts	65,5	61,7	55,1	44,9	50,2	46,4	54,3
Résultats sur opérations de change	4,2	4,9	4,7	5,1	4,5	3,8	3,5
Autres résultats	30,3	33,4	40,3	50,0	45,3	49,8	42,2
dont: sur réalisations de titres	5,3	6,3	11,6	6,1	2,9	4,2	2,4
sur commissions	23,8	26,3	29,7	28,6	35,8	39,4	34,7
sur divers	1,2	0,7	-1,1	15,4	6,6	6,2	5,1
II Affectations des résultats bruts							
Frais généraux	46,5	46,5	43,9	38,7	46,1	44,7	46,8
Constitution nette de provisions	6,2	2,6	9,4	14,9	9,4	9,7	6,2
Impôts sur les revenus et les bénéfices	15,8	17,6	15,7	10,3	13,4	12,0	10,2
Résultats nets	31,4	33,3	31,0	36,0	31,0	33,7	36,8

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

Les données se rapportant aux années 1995 et 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

<sup>2</sup> Données provisoires pour 2001.

Pour ce qui est des autres charges d'exploitation, leur progression est plus limitée: + 5,9%, pour un montant de 1 502 millions d'euros au 31 décembre 2001. Dans ces conditions, le total des charges de personnel et des autres charges d'exploitation s'élève à 3 307 millions d'euros au 31 décembre 2001, en hausse de 8,9% sur un an.

Il convient de souligner la forte progression des dotations aux amortissements sur immobilisations non financières: + 31,6%, pour un montant de 406 millions d'euros fin décembre 2001, contre 308 millions au 31 décembre 2000.

L'ensemble de ces charges de fonctionnement s'établissent ainsi à un peu plus de 3.800 millions d'euros au 31 décembre 2001, en progression de 10,8% (370 millions d'euros) sur l'année.

On peut donc constater que la nette progression de la marge sur intérêts (845 millions d'euros) sur l'année est presque intégralement compensée par la baisse des divers revenus nets (- 398 millions d'euros) et la hausse des frais de fonctionnement indiquée ci-dessus; par conséquent, le résultat avant provision reste quasiment stable, ne progressant que de 1,8% (78 millions d'euros) pour s'établir à 4 326 millions d'euros au 31 décembre 2001. Par comparaison, ce résultat avant provisions avait connu une progression de 19,9% sur l'exercice 2000.

En matière de provisionnement et amortissement sur disponible, réalisable et immobilisations financières, il faut souligner la nette diminution des sommes allouées; ainsi, les dotations baissent de 17,7% (-265 millions d'euros), alors qu'elles avaient augmenté de 25% durant l'année précédente; compte tenu d'une quasi stabilité des extournes de provisions, on assiste donc à une sensible réduction des constitutions nettes de provisions: -31,9% (-237 millions d'euros), pour un montant de 505 millions d'euros au 31 décembre 2001. Cette variation semble donc indiquer une amélioration de la qualité des portefeuilles de créances ou de titres des banques.

Cette diminution sensible du provisionnement permet donc de compenser la stabilité de la rentabilité avant provisions et de dégager un résultat net en forte progression, 15,8% (408 millions d'euros), pour un montant de 2 993 millions d'euros au 31 décembre 2001. Les banques luxembourgeoises améliorent donc sensiblement pour la seconde année consécutive leur rentabilité nette, puisque l'exercice 2000 s'était soldé par une augmentation de 26,9% (548 millions d'euros) du résultat net.

Dans ces conditions, la rentabilité des capitaux propres des établissements de la Place s'est bien sûr améliorée.

### 1.2.5.3 L'emploi dans le secteur financier

Au cours de l'année 2001, la place financière a continué de subir les effets des mouvements de concentration à la suite de plusieurs opérations de fusions/acquisitions entre banques, dont certaines accompagnées de liquidations. Seuls deux nouveaux établissements de crédit ont fait leur apparition dans le courant de l'année sous revue, à savoir Bank Corluy, succursale de Luxembourg, et Evli Bank Plc, succursale de Luxembourg.

Lors d'un regroupement d'activités ou d'une fusion entre établissements, l'objectif est de réaliser des rendements d'échelle et parfois ces opérations se soldent par des réductions d'emplois. Si l'on prend le cas de la place financière, on a pu constater au cours de ces dernières années que les pertes d'emplois dans le cadre de fusions/absorptions bancaires sont toutefois restées très limitées. En effet, les regroupements à opérer se révèlent très souvent être plus compliqués à réaliser, ce qui implique un besoin accru en ressources humaines afin de réaliser les travaux de la nouvelle entité. Par ailleurs, de nouvelles opportunités continuent de se créer sur la Place. Il en résulte dès lors une situation où d'un côté certaines banques réduisent leurs besoins en personnel, alors que d'autres ont de nouveaux besoins en personnel à combler. Ce phénomène d'apparence contradictoire est également observé dans d'autres pays européens.

Dans le cadre des regroupements d'activités intervenus sur la place financière de Luxembourg, un certain nombre de licenciements se sont néanmoins parfois avérés inévitables, donnant ainsi naissance à plusieurs plans sociaux. Ainsi, 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 créé, au cours des dernières années, plusieurs lois dont l'objectif est de créer un cadre législatif favorable au développement des 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 de ces activités et, partant, le maintien voire la création d'emplois sur la place financière.

Cela étant, la consolidation au niveau du nombre des établissements de crédit et le développement de nouvelles activités ne sont cependant, à eux seuls, pas nécessairement un garant pour la stabilité de l'emploi dans le secteur financier. Face à un environnement de plus en plus concurrentiel et aux développements rapides tant dans le domaine technologique que dans celui des produits financiers, le personnel des banques doit continuellement fournir des efforts en matière de formation et d'adaptation aux technologies et produits nouveaux. Ces efforts pour acquérir et développer un degré de compétence et de savoir-faire élevés ne sont pas seulement indispensables pour que le personnel puisse continuer à assumer ses responsabilités, mais peuvent également constituer un atout lors de la recherche d'un nouvel emploi dans le secteur bancaire. À ce sujet, d'après la loi du 22 juin 1999 ayant pour objet le soutien et le développement de la formation professionnelle continue, les employeurs peuvent notamment bénéficier de crédits d'impôts ou subsides jusqu'à hauteur de 10% des coûts de formation que ceux-ci encourtent.

Au niveau de l'ensemble du secteur financier, l'évolution de l'emploi en 2001 confirme la bonne santé du secteur bancaire et des autres professionnels, tout en affichant un ralentissement certain de la progression de l'emploi. Le ralentissement général de la conjoncture économique, lié aux attaques terroristes du 11 septembre 2001, n'est vraisemblablement pas étranger à ces développements, même si le secteur financier a fait état d'une bonne résistance à ces chocs.

Au 31 décembre 2001, le secteur financier, qui est composé des établissements bancaires ainsi que des autres professionnels du secteur financier de la place, affiche un total de 28 093 emplois, ce qui correspond à une augmentation de 1 554 unités (5,9%) par rapport au 31 décembre de l'année précédente. Selon le critère de nationalité, l'effectif se décompose à hauteur de 8 361 personnes de nationalité luxembourgeoise, soit une proportion de 29,8% de l'ensemble de l'effectif, et de 19 732 personnes de nationalité étrangère, ce qui correspond à une proportion de 70,2% de l'ensemble. De manière générale, on peut constater que la population de nationalité luxembourgeoise qui est occupée dans le secteur financier diminue très progressivement au cours de ces dernières années, alors que l'effectif de nationalité étrangère tend à s'accroître. En effet, alors que la part du personnel luxembourgeois était encore de 34,4% de l'ensemble du secteur financier fin 1999, contre 68,6% de personnel étranger, cette proportion est retombée à 31,4% fin 2000, contre 68,6% de personnel étranger. Ces



chiffres semblent confirmer le besoin en personnel d'origine étrangère pour le bon fonctionnement des activités du secteur financier dans son ensemble.

Au sein des établissements de crédit, l'emploi s'élève au 31 décembre 2001 à 23 894 personnes, ce qui correspond à une progression de 859 unités, soit une hausse de 3,7% par rapport à l'année précédente. Pour rappel, la croissance de l'emploi dans le secteur bancaire considérée sur une base annuelle était de 8,7% au 31 décembre 2000 par rapport à l'année précédente, faisant ainsi clairement apparaître les signes d'une moindre progression de l'effectif. Nonobstant ce ralentissement, il convient de ne pas perdre de vue que les deux dernières années étaient considérées comme très favorables, voire exceptionnelles au niveau du développement des activités bancaires.

Si l'on compare l'évolution du secteur financier avec les données sur l'emploi total intérieur, on constate que l'emploi dans le secteur financier représente 10% de l'emploi total intérieur au Luxembourg contre 9,9% au 31 décembre 2000. Ceci semble à nouveau confirmer qu'en dépit des ralentissements subis au cours de 2001, le secteur financier luxembourgeois reste l'une des principales forces motrices de l'évolution de l'emploi intérieur total au Luxembourg.

Parmi les principales origines de cette augmentation de l'effectif dans le secteur bancaire on trouve avant tout le développement des activités hors-bilan telles que la gestion de fortune et l'administration des fonds d'investissement, qui ont par ailleurs connu un considérable essor au cours de ces deux dernières années. En revanche, en ce qui concerne le développement de l'e-banking à Luxembourg, on peut relever que ce domaine, à la suite de l'arrêt des activités de deux établissements spécialisés dans ce domaine, à savoir Dexia Direct Bank et Bank2C, se trouve fortement réduit en 2001.

Au cours de l'année 2001, la croissance de l'emploi dans le secteur bancaire s'est poursuivie, mais des signes d'un ralentissement sont apparus progressivement jusqu'à la fin de l'année. Si l'embauche dans les établissements de crédit au terme du premier trimestre 2001 fait encore état d'une augmentation remarquable de 429 unités, soit une hausse de 1,9%, par rapport au dernier trimestre de 2000, la progression au terme du second trimestre, tout en demeurant encore satisfaisante, se voit réduite de près de la moitié, atteignant 210 unités, soit une hausse de 0,9% par rapport au premier trimestre 2001. Par la suite, la progression des effectifs continue à évoluer en ralentissant au cours des trimestres qui suivent. Ainsi, au terme du troisième trimestre, les effectifs n'augmentent que de 144 unités, soit 0,6% de plus que par rapport au trimestre précédent, pour ne progresser plus que de 76 unités (0,3%) dans le courant du dernier trimestre 2001.

Au niveau de la répartition entre Luxembourgeois et étrangers, l'on constate que la tendance continue à évoluer en défaveur des Luxembourgeois qui ne représentent fin 2001 plus que 32,3% de l'emploi dans le secteur bancaire contre 34,0% une année plus tôt et 36,8% fin 1999. Au cours du dernier trimestre de l'année 2001, le nombre de Luxembourgeois employés dans le secteur bancaire est en léger recul à concurrence de 26, alors que le nombre des employés étrangers augmente de 102 unités.

En ce qui concerne l'emploi dans le secteur des autres professionnels du secteur financier (PSF), celui-ci fait état d'une bonne progression pour l'année écoulée. Les effectifs s'élèvent à 4 198 unités au 31 décembre 2001 contre 4 096 unités au 30 septembre 2001, progressant ainsi de 102 (2,5%) unités sur ce dernier trimestre sous revue. Considéré sur la période d'une année, l'emploi total au sein des PSF a augmenté de 694 unités, ce qui représente une hausse de 19,8% par rapport au 31 décembre 2000, date à laquelle l'effectif se situait à 3 504 unités. Cette forte hausse de l'effectif au sein du secteur des PSF trouve son origine principalement dans l'apport du personnel concerné de l'Entreprise des Postes et Télécommunications, qui a obtenu son agrément de PSF en fin d'année 2001.

L'emploi dans le secteur des PSF se répartit d'après la nationalité à hauteur de 643 personnes de nationalité luxembourgeoise, soit 15,3% de l'ensemble de ce secteur, contre 3 556 personnes de nationalité étrangère, soit 84,7% et d'après le sexe à hauteur de 2 206 d'hommes, soit 52,5%, contre 1 993 de femmes, soit 47,5% du secteur des PSF.

#### 1.2.5.4 Les organismes de placement

Après un départ prometteur au cours du mois de janvier 2001, l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement a connu une année contrastée. De février à août 2001, la volatilité des marchés mettant au jour des tendances très contrastées a engendré des baisses et des hausses successives du patrimoine global des organismes de placement collectif luxembourgeois.

Les développements rapides et souvent contradictoires des marchés financiers au cours de l'année 2001 n'ont finalement pas eu de conséquences négatives durables pour la valeur nette d'inventaire des OPC luxembourgeois qui a atteint un niveau record au 31 décembre 2001. L'évolution positive de l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement se voit cependant nuancée par le démarrage très lent des fonds de pension internationaux (ASSEP et SEPICAV). Notons qu'au cours du mois de décembre 2001 deux nouveaux fonds de pension ont été ajoutés au tableau officiel, ce qui porte leur nombre à cinq.

Les perspectives de développement pour l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement s'annoncent bonnes en raison de la loi du 21 décembre 2001 portant réforme de certaines dispositions en matière d'impôts directs et indirects qui a introduit une réduction de la taxe d'abonnement annuelle. La réduction de la taxe d'abonnement constitue un facteur clé pour le développement des OPC puisque la place financière est en concurrence directe avec d'autres centres financiers qui, soit ne connaissent pas la taxe d'abonnement, soit imposent un taux moins élevé que celui pratiqué au Luxembourg. Comme la taxe d'abonnement est imputée directement sur les revenus générés par les OPC, elle amoindrit le rendement pour la clientèle et constitue de ce fait un frein au développement des activités. Une réduction de la taxe d'abonnement devrait dès lors constituer un stimulant pour l'acquisition de nouveaux clients par les OPC.

D'autre part, d'après une étude récente de la FEFSI (Fédération européenne des fonds et sociétés d'investissement) et PWC (PricewaterhouseCoopers) seuls environ 12% des OPCVM recensés dans l'Union européenne peuvent être considérés comme des fonds à commercialisation pan-européenne (c.-à-d. vendus dans cinq pays au moins). La troisième directive européenne sur les OPCVM, adoptée en décembre 2001, a pour but de réduire davantage les entraves administratives et réglementaires qui cloisonnent les marchés et devrait de ce fait également promouvoir le développement des fonds d'investissements par le biais d'une meilleure pénétration dans les différents marchés européens.

### L'évolution en nombre

TABLEAU 17:

#### ÉVOLUTION DU NOMBRE ET DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE DES OPC<sup>1</sup>

EN FIN DE PÉRIODE	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1 Nombre d'OPC	805	1 329	1 384	1 426	1 521	1 630	1 785	1 908
2 Valeur nette d'inventaire en EUR millions <sup>2</sup>	72 249	261 798	308 605	391 766	486 843	734 500	874 600	928 447

<sup>1</sup> Source: Commission de Surveillance du Secteur Financier

<sup>2</sup> Les données se rapportant aux années 1990 à 1998 ont été converties en EUR sur base du taux de conversion EUR = 40,3399

L'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement affiche un développement favorable au cours de l'année 2001.

L'évolution positive ne se reflète pas seulement au niveau du nombre des organismes de placement collectif mais également par le biais de leur patrimoine global. Par rapport au 31 décembre 2000, le nombre des organismes de placement collectif luxembourgeois a augmenté de 123 unités pour s'établir à 1 908 entités au 31 décembre 2001. Cette progression n'est certes pas aussi importante que celle observée au cours de l'année 2000, où le nombre des OPC avait augmenté de 155 unités, mais elle est largement supérieure à celle observée au cours des années antérieures.

### L'évolution de la valeur nette d'inventaire

Alors que le nombre des OPC a continuellement augmenté depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2001, le patrimoine global des OPC a fait l'objet d'une évolution plus contrastée. Après un début d'année réussi, la baisse du patrimoine net global des OPC, qui a commencé à montrer ses premiers effets à la fin du mois de mai 2001, a pris de l'ampleur à la suite des attentats terroristes du 11 septembre 2001 qui ont engendré d'importantes turbulences sur les marchés financiers. Ces développements ont nettement



marqué la valeur nette d'inventaire des OPC au 30 septembre 2001 puisque cette dernière est retombée au niveau observé au 31 mai 2000. Cette baisse s'explique par deux facteurs: de prime abord par les marchés boursiers qui ont affiché une tendance à la baisse, ce qui a un impact négatif direct sur la valeur nette d'inventaire. Ensuite par la tendance à la baisse des marchés boursiers et l'incertitude quant à une reprise économique qui ont incité les clients à limiter leurs investissements. Ceci explique que l'investissement net moyen en capital au cours du troisième trimestre de 2001 n'est que de 7,0 milliards d'euros et se distingue en effet nettement de la moyenne mensuelle pour l'année 2001 qui est de 10,1 milliards d'euros. L'investissement net en capital de 11,4 milliards d'euros au cours du quatrième trimestre de l'année 2001 montre que les clients ont repris confiance et procèdent à de nouveaux investissements.

Les signes d'une éventuelle reprise de l'activité économique provoquant un regain de confiance auprès des investisseurs ainsi que la tendance à la hausse des marchés boursiers au cours du dernier trimestre de l'année 2001 ont contribué au développement favorable de la valeur nette d'inventaire. Ainsi, au 31 décembre 2001 le patrimoine global des OPC luxembourgeois s'élevait à 928 447 millions d'euros, contre 874 600 millions d'euros au 31 décembre de l'année 2000.

Comparé aux années antérieures, qui ont mis au jour un taux de croissance de la valeur nette d'inventaire pouvant être qualifié d'extraordinaire, le rythme de progression de la valeur nette d'inventaire a donc fléchi au cours de l'année 2001. Au cours de l'année 2001, le patrimoine global des OPC luxembourgeois a évolué sur un niveau très élevé affichant une progression de 6,2% au cours de l'année 2001, contre 19,1% au cours de l'année 2000.

Finalement, il convient de remarquer que l'investissement net en capital au cours de l'année 2001 est de 121,7 milliards d'euros, contre 168,2 milliards d'euros en 2000.

#### **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<sup>er</sup> 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 la zone euro. Il est entendu que cette liste est régulièrement mise à jour lorsque des OPC ou compartiments monétaires sont à ajouter ou à retirer.

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

Le nombre des OPC ou compartiments monétaires est resté relativement stable au cours des deux dernières années, 452 unités au 31 décembre 2000 contre 429 unités au 31 décembre 2001, soit une baisse de 23 unités. Au cours de la même période la valeur nette d'inventaire de ces OPC ou compartiments monétaires est passée de 58 028 millions d'euros au 31 décembre 2000 pour se situer à 95 634 millions d'euros fin décembre 2001, soit une hausse de 64,8% ou 37 606 millions d'euros. Cette progression très importante est à voir dans un contexte particulier de fusions entre un compartiment monétaire luxembourgeois et plusieurs compartiments étrangers, ce qui a engendré une variation de la valeur d'inventaire de près de 9 000 millions d'euros. La neutralisation de cette opération exceptionnelle réduit le taux de croissance de la valeur nette d'inventaire des OPC monétaires luxembourgeois à quelques 39% ou alors 28 milliards d'euros.

On notera également que la majeure partie de la croissance du volume d'activités des OPC monétaires luxembourgeois se situe au cours du dernier trimestre de l'année 2001. Cette observation est à mettre en relation avec les attentats du 11 septembre 2001 qui ont incité la clientèle à rechercher des investissements comportant moins de risques. Le recours à l'investissement dans des dépôts bancaires classiques ou alors des OPC monétaires, investissant principalement dans des instruments monétaires à risque faible et dans des dépôts bancaires, s'est donc nettement accru vers la fin de l'année passée.

### 1.2.6 Le commerce extérieur

La balance commerciale des onze premiers mois de l'année 2001 se solde par un déficit de 2 806,4 millions d'euros contre 2 515,2 millions sur la même période de l'année 2000, soit une hausse de 11,6%. Cette détérioration du solde commercial s'explique d'une part par l'importation continue des biens d'équipement et d'autre part par le ralentissement des exportations de certains secteurs.

Dans l'ensemble, sur la période analysée, les exportations de marchandises ont affiché, en valeur, un taux de croissance de 5,5% contre une progression de 7% pour les importations de biens. De même, en terme de quantité, sur les onze premiers mois de l'année 2001, l'indice des volumes exportés a crû en moyenne de 3,8%, en glissement annuel, contre 5,9% pour l'indice des volumes importés, contribuant ainsi à l'alourdissement du déficit commercial.

La moindre performance des exportations par rapport aux importations s'explique par le ralentissement conjoncturel dans certains secteurs exportateurs. En effet, les exportations de certains secteurs clé tels que les articles manufacturés en métaux communs et les articles manufacturés divers connaissent un ralentissement marqué voire une diminution de leurs taux de croissance, suite notamment au retournement de la conjoncture mondiale dans l'industrie et la sidérurgie. Ainsi, les fournitures des articles manufacturés en métaux communs à l'étranger ont progressé seulement de 0,4% tandis que celles des articles manufacturés divers ont chuté de 2,7%. Parmi les autres catégories des exportations en recul figurent les huiles et graisses ainsi que les boissons et le tabac.

Toutefois, certains secteurs ont enregistré une expansion notable de leurs ventes à l'étranger. C'est le cas notamment des machines et équipements qui ont crû de 16,7% sur les onze premiers mois de 2001. Cette catégorie de biens a contribué pour plus de la moitié à la croissance globale des exportations.

Rappelons que les importations des marchandises ont affiché une croissance globale en valeur de 7% sur les onze premiers mois de 2001. Outre le secteur des machines et équipements qui a crû de 9,9%, l'on note une croissance de 15% du matériel de transport, suite notamment à l'acquisition d'aéronefs par les compagnies aériennes luxembourgeoises.

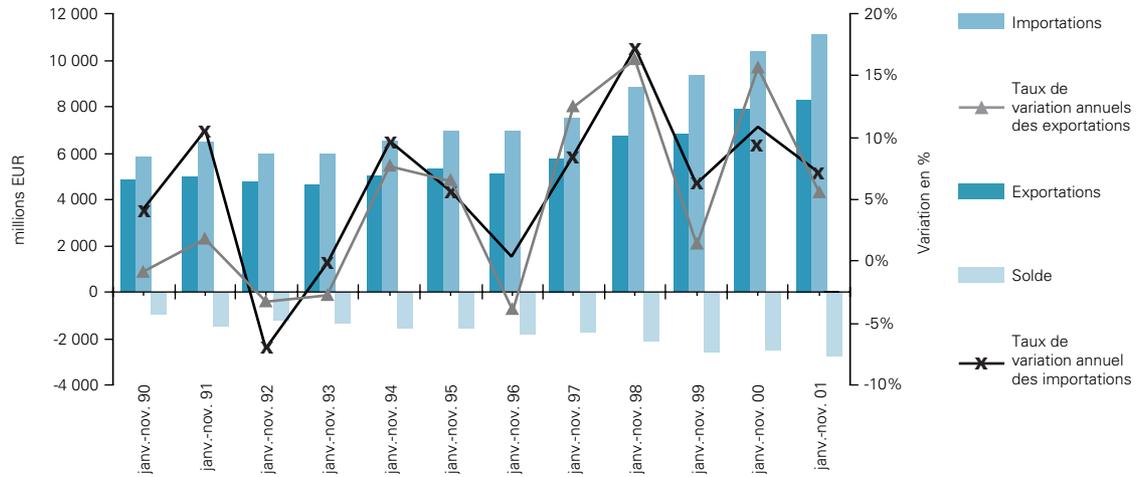
Parmi les produits importés en baisse, citons les combustibles minéraux et lubrifiants ainsi que les boissons et le tabac qui ont respectivement reculé de 3,8% et 1,3% sur la période analysée. À cela s'ajoutent les articles manufacturés en métaux communs dont la baisse s'est chiffrée à 2,5%.

En terme de ventilation géographique, sur les onze premiers mois de l'année 2001, les fournitures reçues par le Luxembourg ont été livrées à 81,6% par les États membres de la zone euro. Parmi ces pays, la Belgique livre 35% des marchandises totales importées, suivie par l'Allemagne avec 24,7% de part de marché. La France fournit pour sa part 12,8% des importations totales tandis que l'Amérique du Nord en livre 7%. L'importance de la Belgique s'explique par le fait que ce pays constitue le centre d'approvisionnement des entreprises luxembourgeoises de distribution.

Du point de vue des exportations, les trois pays limitrophes demeurent les principaux débouchés des exportations luxembourgeoises. Ces trois pays achètent plus de la moitié des marchandises exportées par l'économie luxembourgeoise. De manière générale, notons que les exportations en dehors de l'Union européenne sont en net recul, suite notamment à un contexte économique mondial morose en 2001.

Enfin, en termes des prix relatifs, en moyenne sur les onze premiers mois de 2001, l'indice des valeurs unitaires à l'exportation s'est apprécié de 1,3% contre 0,7% pour l'indice des prix unitaires des biens importés. Par conséquent, les termes de l'échange se sont améliorés en moyenne de 0,6%.

GRAPHIQUE 43: COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG (EN VALEURS)

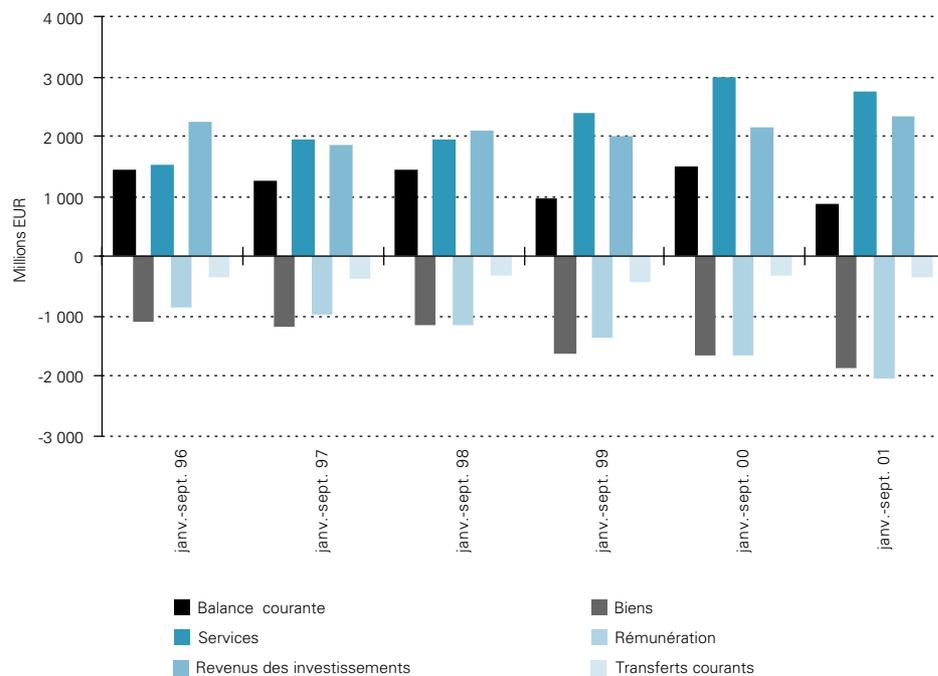


SOURCE: STATEC

### 1.2.7 La balance des paiements courants

L'excédent de la balance courante s'est réduit de 41,9% sur les trois premiers trimestres de l'année 2001 par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution contraste avec la croissance exceptionnelle (+54,2%) enregistrée sur les trois premiers trimestres de l'année 2000 par rapport à 1999. Le recul du solde courant des trois premiers trimestres 2001 s'explique par l'aggravation du déficit commercial, la réduction du surplus des services et l'augmentation de la rémunération nette versée aux travailleurs frontaliers.

GRAPHIQUE 44: BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS



SOURCE: STATEC, CALCUL BCL

Le déficit du solde commercial réalisé sur la période couvrant les trois premiers trimestres 2001 s'est accru de 12,1% alors qu'il n'avait progressé que de 2,3% en 2000 par rapport à la même période en 1999. Notons que la balance de paiements intègre les statistiques du commerce extérieur moyennant quelques adaptations méthodologiques qui n'affectent pas les agrégats en termes de variations. De ce fait, les raisons de l'évolution défavorable du déficit commercial sont les mêmes que celles développées ci-dessus (cfr.1.2.6).

Alors que dans le passé l'évolution positive de la balance des paiements courants du Luxembourg résultait essentiellement du développement des services ainsi que des revenus des investissements encaissés par les résidents luxembourgeois, l'excédent des services connaît désormais un recul de croissance (-7,2%). Sur l'ensemble des trois premiers trimestres de l'année 2001, les exportations totales des services ont progressé de 3,6% contre plus de 16,5% en moyenne au cours des trois années précédentes. Ce ralentissement du taux de croissance des services est largement lié à l'évolution conjoncturelle dans le secteur financier. La baisse généralisée des marchés boursiers internationaux explique en majeure partie la réduction de 2,7% de l'excédent des services financiers. Cette chute du surplus des services financiers, qui avait connu une croissance exceptionnelle auparavant (+39,5% sur les trois premiers trimestres 2000 par rapport à la même période de 1999), contribue en grande partie à la réduction de l'excédent global des services.

Soulignons que les recettes générées par les services financiers, dont la pondération est la plus importante dans l'ensemble des échanges extérieurs des services, sont étroitement liées aux activités de gestion de fortune et des banques dépositaires d'OPC. En effet, les commissions touchées par les établissements de crédit en tant que gestionnaires de fortune et dépositaires d'actifs financiers sont calculées sur base de la valeur des actifs gérés. Rappelons à cet effet que les commissions payées par les fonds d'investissement aux établissements de crédit en tant qu'agents administratifs ou en tant que dépositaires sont intégrées dans les services financiers, puisque ces frais sont en majeure partie à charge des détenteurs non-résidents des parts d'OPC.

Parmi les autres branches de services qui ont connu une évolution défavorable figurent les secteurs des assurances et des services culturels dont les recettes et les dépenses sont globalement en baisse. Ainsi les recettes du secteur des assurances et des services culturels ont respectivement diminué de 7,4% et de 11,4% au même titre que leurs dépenses qui ont respectivement enregistré un recul de 5,6% et de 3,3%. L'évolution défavorable du secteur des assurances est liée à la baisse des marchés boursiers internationaux puisqu'une grande part des provisions techniques des compagnies d'assurance est investie en actions.

TABLEAU 18:

## SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS (EN MILLIONS D'EUROS)

	JANV. – SEPT. 1999	JANV. – SEPT. 2000	JANV. – SEPT. 2001
Opérations courantes	963	1 485	863
Biens	-1 623	-1 660	-1 862
Services	2 381	2 974	2 759
Rémunération des salariés	-1 352	-1 646	-2 038
Revenu des investissements <sup>1</sup>	2 004	2 142	2 339
Transferts courants	-447	-326	-335

<sup>1</sup> y compris les bénéfices réinvestis, estimation pour les chiffres 2001



Les exportations de services internationaux sont excédentaires dans les domaines des voyages, du transport et de la communication. Les échanges liés à ces services enregistrent une progression notable tant en recettes qu'en dépenses (+16,6% en moyenne sur les trois premiers trimestres 2001). Néanmoins l'excédent des services de transport s'est légèrement réduit de 1,3% sur les neuf premiers mois de l'année 2001 à cause essentiellement de la baisse de l'activité de transport des compagnies aériennes.

La croissance de l'excédent du poste «voyages», en hausse de 4,7% sur les trois premiers trimestres 2001 contre 45,2% sur la même période en 2000, s'est ralenti considérablement. Cette évolution est en partie attribuable à la diminution du nombre des voyages d'affaires en 2001 suite à la détérioration de la conjoncture économique mondiale. À cela s'ajoute également la baisse, en valeur, des achats de carburant par des particuliers non-résidents suite à la diminution des prix de vente du pétrole au détail (-12%). Rappelons à cet effet que les achats de carburant au Luxembourg par les frontaliers et les particuliers non résidents sont intégrés dans les recettes de tourisme.

L'excédent des revenus des investissements a connu, sur les trois premiers trimestres de 2001, une évolution plus forte (9,2%) que celle enregistrée au cours de la même période de l'année 2000 (6,9%). Cette progression s'explique essentiellement par la réduction des taux d'intérêt à court terme et par l'augmentation des activités bilantaires réalisées par les établissements de crédit qui sont les principaux contributeurs au solde des revenus des investissements. En effet, la baisse des taux d'intérêt à court terme a permis aux établissements de crédit de se refinancer à des conditions moins onéreuses qu'en 2000 et par-delà d'accroître la marge sur intérêts. Celle-ci est d'ailleurs en constante progression (+15%) sur les trois premiers trimestres de 2001.

Sur les neuf premiers mois de l'an 2001, le déficit de la rémunération des salariés est en hausse de 23,9% en raison de la poursuite de l'embauche de travailleurs frontaliers et surtout en raison de la forte hausse du coût salarial qu'a connue l'économie nationale. En effet, sur la période sous analyse, le nombre de frontaliers entrants a progressé de 10,8%. En plus, le coût salarial moyen a augmenté de 5,7% au cours des trois premiers trimestres de 2001, une progression bien supérieure à la moyenne européenne. Soulignons qu'une partie des salaires payés aux frontaliers reste néanmoins dans l'économie nationale car les contributions des travailleurs non résidents, sous forme de cotisations de sécurité sociale et sous forme d'impôts sur le revenu, sont considérées comme des transferts perçus par les administrations publiques du reste du monde. Toutefois, l'ensemble des transferts courants des administrations publiques luxembourgeoises se solde par un déficit, contribuant ainsi à la nouvelle détérioration du solde des transferts courants de l'économie dans son ensemble.

Globalement, le déficit des transferts courants s'est légèrement accru de 2,8% au cours des neuf premiers mois de l'année 2001. Le solde structurellement négatif des transferts du secteur privé s'est amélioré de 11,2% suite notamment à la hausse des primes encaissées par le secteur des assurances.

### 1.2.8 Les investissements directs au Luxembourg

Les données disponibles pour la période 1995–1999 montrent que l'économie luxembourgeoise bénéficie ces dernières années d'un afflux massif d'investissements directs de l'étranger. Ces investissements se sont matérialisés surtout par des prises de participation au capital social d'entreprises luxembourgeoises et par la constitution de filiales.

L'encours global des investissements de l'étranger au Luxembourg est évalué à 21,3 milliards d'euros en 1999 contre 17,8 milliards en 1998, soit une progression de 19%. Ce chiffre, par rapport au rythme de croissance annuel moyen de 9,7%, constitue la plus grande croissance jamais enregistrée depuis le début de l'enquête sur les investissements directs en 1995. Le stock d'investissements directs de l'étranger, qui était équivalent au PIB (102%) en 1995, s'est accru de manière régulière au point d'atteindre 127% du PIB de 1999. Cette évolution se comprend aisément vu l'attrait qu'exerce la place financière luxembourgeoise aux yeux des investisseurs étrangers.

En termes de répartition sectorielle, c'est le secteur des banques qui attire le plus d'investissements de l'étranger. Sur la période 1995–1999, ce secteur a absorbé en moyenne 70% des investissements directs venant de l'étranger. La prédominance du secteur bancaire dans les investissements directs de l'étranger s'explique essentiellement par la spécialisation de l'économie luxembourgeoise dans les services financiers.

Hormis le secteur bancaire, c'est l'industrie qui, avec une proportion moyenne de 14% par rapport à l'encours global, attire le plus d'investissements directs de l'étranger. Quant aux investissements directs du secteur des assurances, ils représentent en moyenne 5,3% du stock total entre 1995–1999. Au cours des trois dernières années de la période sous analyse, la proportion du secteur des assurances dans l'encours global est restée stable. Les trois secteurs précités (banques, assurances et industrie) représentent 90% de l'encours global des investissements directs dont a bénéficié l'économie luxembourgeoise sur la période 1995–1999.

En termes de répartition géographique, en moyenne sur la période 1995–1999, près de 80% des investissements directs de l'étranger proviennent des États membres de l'Union européenne. Parmi ces pays, l'Allemagne constitue la première source des investissements directs avec 25% de l'encours global, tous secteurs confondus. La Belgique et la France, avec 18,2% chacune, viennent en deuxième position. Ces trois pays représentent globalement environ 60% de l'encours des investissements de l'étranger. En dehors des pays membres de l'Union européenne, ce sont les États-Unis, avec 13,9% de l'encours global, qui investissent le plus au Luxembourg. Viennent ensuite la Suisse et le Japon, dont les encours d'investissements directs représentent respectivement 2,8% et 2,1% en moyenne sur la période analysée. Les investissements du reste du monde (hors UE, États-Unis, Japon et Suisse) représentent une part marginale (2,1%) dans l'encours global.

Dans le secteur bancaire, près de la moitié des investissements directs sont allemands et constituent en moyenne 53% de l'encours global sur la période 1995–1999. L'Allemagne est suivie par la Belgique avec 10%. La France et l'Italie disposent en moyenne d'une part relative identique (7,5%). Les autres États membres de l'UE et la Suisse assurent près de 13%. Les investissements directs en provenance des États-Unis sont négligeables (1,4%), les entreprises américaines étant plus actives dans les secteurs non bancaires. D'ailleurs, dans ces derniers secteurs, la part relative des pays membres de l'UE s'amointrit pour s'établir à 62% en moyenne contre 38% pour les États-Unis.

Sur la période analysée, les investissements réalisés par les résidents luxembourgeois à l'étranger représentent en moyenne un tiers des investissements directs de l'étranger au Luxembourg. L'économie luxembourgeoise est de ce fait largement bénéficiaire net en termes d'investissements directs. Concernant la ventilation sectorielle, ce sont surtout les secteurs autres que les banques et les assurances qui réalisent les plus importants investissements à l'étranger avec en moyenne 71,4% de l'encours global.

Les dividendes payés aux investisseurs étrangers représentent 54% des bénéfices nets réalisés par les entreprises d'investissement direct en 1999 contre plus de 70% l'année précédente. Globalement, sur la période sous analyse, les dividendes versés à l'étranger représentent en moyenne 61% des bénéfices nets réalisés par les entreprises d'investissement direct. Ce pourcentage est presque le même en moyenne pour les dividendes reçus de l'étranger. Notons toutefois que ces évolutions dépendent plutôt de la politique individuelle de distribution des entreprises.



TABLEAU 19:

## ENCOURS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS (ID): EN MILLIONS D'EUROS

	1995	1996	1997	1998	1999 <sup>1</sup>
<b>Encours ID de l'étranger</b>	13 492,4	14 465,6	15 814,5	17 798,2	21 263,2
Banques	10 303,7	10 750,5	11 299,1	11 254,3	14 073,7
Assurances	526,9	749,8	899,8	1 048,8	1 236,7
Autres branches d'activité	2 661,9	2 965,3	3 615,5	5 495,2	5 952,8
dont industrie	1 879,7	2 091,1	2 407,0	2 563,7	2 745,9
<b>Encours ID à l'étranger</b>	3 429,6	3 725,3	4 596,5	6 853,0	8 097,2
Banques	951,4	1 064,1	1 099,4	1 634,1	2 070,1
Assurances	44,1	113,7	154,3	169,2	247,9
Autres secteurs	2 434,0	2 547,4	3 342,8	5 049,7	5 779,1

<sup>1</sup> Chiffres provisoires pour 1999

SOURCE: STATEC

## 1.2.9 Les finances publiques

### 1.2.9.1 L'orientation fondamentale de la politique budgétaire

Le budget de l'État 2002, adopté par la Chambre des Députés le 21 décembre 2001, fait preuve d'un volontarisme certain. Les dépenses totales affichent une progression de l'ordre de 10%, sous l'effet, notamment, d'un accroissement sensible des dépenses sociales. En outre, les recettes devraient faire montre d'une croissance moins soutenue que lors des exercices précédents du fait de la mise en œuvre, dès le premier janvier 2002, de la seconde étape de la réforme fiscale, qui donne lieu à de substantiels allègements fiscaux pour les personnes physiques et les collectivités. Le montant total des moins-values fiscales induites par la réforme devrait s'établir à environ 2,5% du PIB en 2002, après un premier impact d'1% du PIB en 2001.

L'orientation expansionniste de la politique budgétaire a encore été renforcée par les mesures adoptées à l'issue de la table ronde sur les pensions. Ainsi, la revalorisation des pensions du secteur privé devrait se traduire, dès 2002, par un accroissement d'environ 130 millions d'euros des dépenses de l'ensemble des pouvoirs publics. S'y ajoutent diverses mesures sociales.

Les caractéristiques les plus saillantes de la réforme de l'impôt des personnes physiques et de l'impôt des collectivités sont passées en revue dans les lignes qui suivent, où leur incidence sur la structure des recettes ordinaires de l'État est également commentée. Les dépenses de l'État et les nouvelles initiatives en la matière font ensuite l'objet d'un bref examen. La dernière partie traite des soldes budgétaires des pouvoirs publics considérés dans leur ensemble. La mesure des soldes budgétaires corrigés des variations conjoncturelles y est particulièrement mise en évidence, car eux seuls permettent d'analyser l'orientation de la politique budgétaire en faisant abstraction de l'influence de la conjoncture économique. Même si une certaine prudence est de mise lors de leur interprétation, ces derniers sont particulièrement utiles dans le contexte d'une politique budgétaire dynamique.

### 1.2.9.2 Les recettes

La réforme fiscale mise en œuvre en deux étapes, en 2001 et 2002, a affecté tant le montant absolu des recettes ordinaires que leur composition. Ainsi l'impôt sur les traitements et salaires voit sa part relative fléchir significativement. Selon le budget voté, elle ne s'établirait en effet qu'à 19,4% en 2002, se démarquant de la sorte assez nettement du niveau d'étiage d'environ 21% observé avant la réforme. Cet impôt accuse une réduction plus manifeste encore lorsqu'il est rapporté au PIB. Il passe en effet de 5,7 points de PIB en 2000 à 4,9% en 2002, affichant dès lors une diminution de 0,8%. Si la décruce paraît substantielle, elle est cependant en deçà de l'incidence prévisible de la réforme. Le seul allègement des tarifs d'imposition devrait en effet se traduire par des moins-values fiscales de l'ordre de

250 millions d'euros en 2001 et de 170 millions l'année suivante, soit par un allègement fiscal total de 1,8% du PIB. Les tarifs ont en effet été uniformément réduits, le taux marginal d'imposition passant de 46% en 2000 à 42% en 2001 et à 38% en 2002, soit un niveau nettement inférieur à celui qui prévaut chez les pays voisins du Luxembourg.

TABLEAU 20:

## VENTILATION DES RECETTES ORDINAIRES DE L'ÉTAT

*(En pourcentages des recettes ordinaires totales)*

	1997	1998	1999	2000 <sup>p</sup>	2001 <sup>b</sup>	2002 <sup>b</sup>
<b>Impôts directs</b>	<b>51,1%</b>	<b>51,8%</b>	<b>51,1%</b>	<b>49,4%</b>	<b>50,7%</b>	<b>47,8%</b>
Impôt général sur le revenu	46,4%	46,8%	45,7%	44,5%	45,8%	43,1%
Impôt fixé par voie d'assiette	5,9%	5,8%	5,0%	4,5%	4,9%	4,0%
Impôt sur le revenu des collectivités	17,9%	19,8%	18,0%	17,8%	18,9%	18,1%
Impôt sur les traitements et salaires	21,1%	19,8%	20,8%	20,6%	20,4%	19,4%
Impôt sur les capitaux	1,4%	1,3%	1,8%	1,6%	1,6%	1,6%
Autres impôts directs	4,7%	5,0%	5,5%	4,9%	4,9%	4,7%
<b>Impôts indirects</b>	<b>38,2%</b>	<b>38,1%</b>	<b>43,2%</b>	<b>45,4%</b>	<b>44,1%</b>	<b>47,4%</b>
Part dans les recettes communes de l'UEBL	12,6%	11,3%	11,8%	12,2%	11,8%	12,4%
Taxe sur la valeur ajoutée	14,3%	14,3%	17,3%	17,2%	18,6%	18,6%
Taxe d'abonnement	5,1%	5,9%	6,7%	8,3%	6,4%	8,6%
Autres impôts indirects	6,2%	6,7%	7,4%	7,7%	7,3%	7,7%
<b>Autres recettes courantes</b>	<b>10,7%</b>	<b>10,1%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,2%</b>	<b>4,8%</b>
<b>Recettes ordinaires totales</b>	<b>4 484</b>	<b>4 620</b>	<b>4 975</b>	<b>5 669</b>	<b>5 433</b>	<b>5 961</b>
Idem en % du PIB	28,7%	27,2%	27,0%	27,6%	24,5%	25,3%

Notes: p: compte provisoire

b: budget voté

Les recettes ordinaires totales sont en millions d'EUR

Une importante partie des recettes auparavant collectées au titre de l'impôt sur la fortune a été attribuée à l'impôt sur le revenu des collectivités dans le budget 2002. Afin de faciliter la comparaison avec les exercices antérieurs, ces recettes sont toujours assimilées aux impôts sur la fortune dans le présent tableau.

SOURCE: IGF, STATEC, BUDGETS VOTÉS

De même, l'évolution des recettes perçues au titre de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC) ne reflète que partiellement l'allègement de cet impôt en 2002. Le taux effectif à l'IRC est en effet passé de 30 à 22%, ce qui équivaut à une moins-value fiscale d'environ 250 millions d'euros, soit un peu plus d'1% du PIB. La relative stabilité des recettes collectées au titre de l'IRC s'explique sans doute par la poursuite de la croissance de la base imposable, les résultats des entreprises luxembourgeoises ayant été assez favorablement orientés au cours des dernières années. Le décalage des impositions et les ajustements des avances trimestrielles sur plusieurs exercices peuvent également occasionner un certain déphasage entre les mesures gouvernementales et l'évolution des recettes.

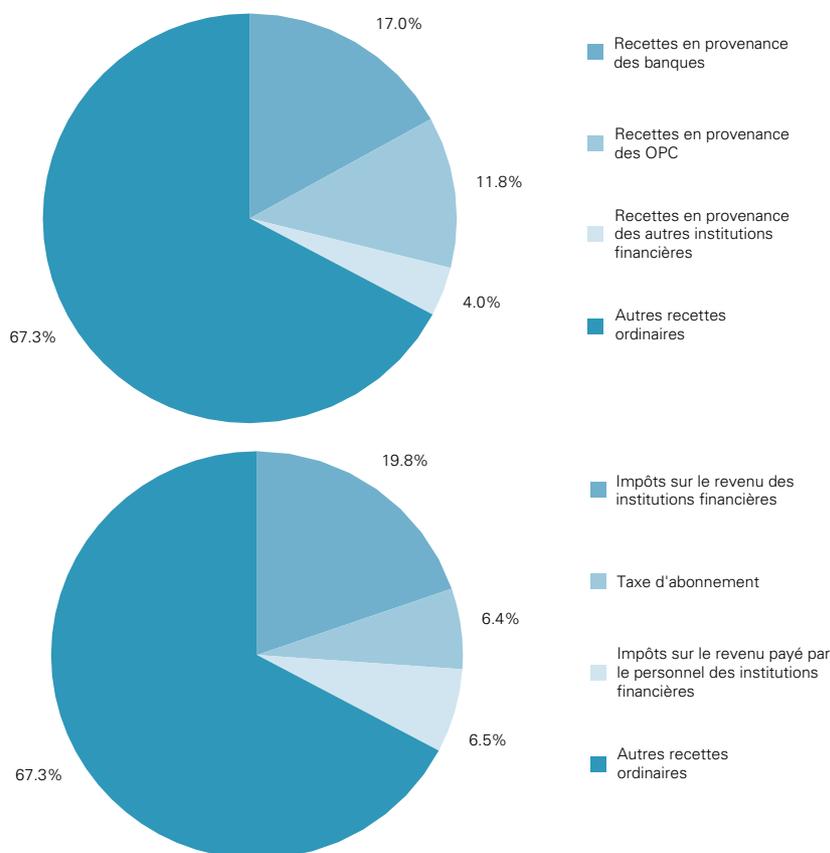
Au total, la réforme fiscale a accentué une tendance (déjà perceptible avant la mise en œuvre de la réforme) à la réduction de la part relative des impôts directs. Ces derniers représenteraient désormais moins de la moitié des recettes ordinaires de l'Etat. Pour la première fois, les impôts indirects feraient pratiquement jeu égal, en atteignant 47,4% des recettes ordinaires totales. La hausse des recettes indirectes observée depuis 2000 est pour l'essentiel attribuable aux recettes de TVA et, dans une moindre mesure, à la taxe d'abonnement. La hausse relative des recettes imputables à cette dernière



taxe s'observerait en dépit de l'allègement de 0,06% à 0,05% du tarif principal en 2002, dont le coût pour l'État devrait se monter à plus de 60 millions d'euros. L'origine de cette apparente contradiction est une fois encore la croissance attendue de la base imposable, qui repose essentiellement sur la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif opérant au Luxembourg.

Une incidence plus inattendue de la réforme fiscale est, toutes autres choses demeurant égales par ailleurs, une légère atténuation de la dépendance de l'État par rapport aux recettes fiscales en provenance du secteur financier. Au cours de l'année 2001, les institutions financières établies au Luxembourg ont payé plus d'un milliard d'euros au titre de l'impôt sur les collectivités. S'y ajoute la taxe d'abonnement applicable aux fonds de placement et aux sociétés holdings créées dans le cadre de la loi de 1929. De surcroît, les institutions financières contribuent aux recettes fiscales de l'État de façon indirecte, par le truchement des impôts sur le revenu des personnes physiques supportés par leurs employés. Au total, il apparaît que le secteur financier alimente près d'un tiers des recettes ordinaires de l'État, compte non tenu des effets d'entraînement exercés par ce secteur sur le reste de l'économie. Cette proportion est en principe appelée à fléchir dans le sillage de la réforme fiscale, qui devrait significativement affecter les trois types d'impôt précités.

GRAPHIQUE 45:

POIDS DU SECTEUR FINANCIER DANS LES RECETTES ORDINAIRES DE L'ÉTAT<sup>1</sup>

SOURCE: COMITÉ POUR LE DÉVELOPPEMENT DE LA PLACE FINANCIÈRE (CODEPLAFI), BUDGETS DE L'ÉTAT, BCL

Note: <sup>1</sup> Le graphique a été établi à partir d'une méthode semblable à celle du CODEPLAFI, qui a été appliquée séparément aux banques, aux OPC et aux autres institutions financières (professionnels du secteur financier, compagnies d'assurance et de réassurance). En particulier, le montant supporté par le personnel des institutions financières au titre de l'impôt des personnes physiques a été estimé en appliquant les tarifs de cet impôt (classe 2) à des revenus représentatifs moyens. Le produit de la taxe d'abonnement a été extrait du budget 2001. Son produit est intégralement attribué aux OPC dans la seconde partie du graphique (y compris la part (réduite) qui est en fait supportée par les holdings).

### 1.2.9.3 Les dépenses

Le budget 2002 prévoit un accroissement sensible des dépenses, de près de 10% par rapport au budget voté de 2001. Il en résulterait une hausse significative du ratio des dépenses de l'Etat au PIB, qui s'établirait à 25,3% en 2002 contre 24,6% l'année précédente. L'accroissement serait pour l'essentiel attribuable à la croissance des transferts de revenus aux administrations de la sécurité sociale dans le sillage des mesures sociales adoptées à l'issue de la table ronde sur les pensions du secteur privé. Ces mesures, qui devraient coûter 60 millions d'euros à l'Etat en année pleine et 36,5 millions dès 2002, prévoient notamment une extension du bénéfice des «baby year» aux mères d'enfants nés avant 1988 et l'allocation d'un forfait d'éducation aux parents ne bénéficiant pas d'une pension personnelle. De surcroît, les allocations familiales ont été relevées dès le premier janvier 2002, avec à la clef un coût budgétaire additionnel de 54,5 millions d'euros.

Deux initiatives d'importance n'apparaissent pas au tableau sur la ventilation des dépenses de l'Etat. En premier lieu, diverses mesures de revalorisation des pensions du secteur privé ont été entérinées par la table ronde sur les pensions, en juillet 2001. Le coût de ces mesures peut être estimé à 130 millions d'euros, qui seront financés par les caisses de pensions. En second lieu, le budget 2002 de l'Etat renferme une augmentation sensible des investissements publics, qui vise en particulier à améliorer les infrastructures administratives, scolaires et de transport. Si les dotations aux fonds spéciaux et d'investissement devraient faire montre d'une grande stabilité par rapport à 2001, les programmes d'investissement de ces fonds pour l'année 2002 affichent une hausse sensible. De ce fait, les dépenses d'investissement de l'Etat considérées dans leur ensemble (tant les crédits directs que les dépenses des fonds) devraient se monter à 3% du PIB en 2002, contre 2,5% l'année précédente.

TABLEAU 21:

#### VENTILATION DES DÉPENSES COURANTES ET DE CAPITAL SUR LA BASE DE LA CLASSIFICATION ÉCONOMIQUE DES DÉPENSES DE L'ÉTAT

	<i>(en pourcentages du PIB)</i>	
	2001 <sup>b</sup>	2002 <sup>b</sup>
<b>Dépenses courantes</b>	<b>17,7</b>	<b>18,6</b>
Dépenses de consommation	6,1	6,2
<i>dont: Salaires et charges sociales</i>	4,7	4,8
Intérêts de la dette publique	0,2	0,2
Transferts de revenus à destination d'autres secteurs	3,2	3,3
Transferts de revenus à l'intérieur du secteur public	8,2	8,9
<i>dont: Transferts de revenus aux administrations de sécurité sociale</i>	7,8	8,5
<b>Dépenses de capital</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
Transferts de capitaux à destination d'autres secteurs	0,5	0,4
Transferts de capitaux à l'intérieur du secteur public	0,1	0,1
Formation brute de capital fixe (investissements)	0,8	0,9
Crédits et participations	0,1	0,1
Amortissements de la dette publique	0,1	0,1
Dotations de fonds de réserve	5,2	5,1
<b>Dépenses totales en % du PIB</b>	<b>24,6</b>	<b>25,3</b>
Dépenses totales en millions d'euros	5 445	5 976

Note: b: budget voté

SOURCE: BUDGETS DE L'ÉTAT ET STATEC



#### 1.2.9.4 La balance budgétaire structurelle

Les pouvoirs publics considérés dans leur ensemble ont enregistré un confortable excédent budgétaire au cours des dernières années. Ce surplus a culminé à 6,2% du PIB en 2000, pour décroître en 2001. Selon la troisième actualisation du programme de stabilité luxembourgeois, il devrait encore se réduire en 2002, avant d'entamer une nouvelle progression. L'excédent des pouvoirs publics se monterait à 3,4% du PIB en 2004, soit 0,9% de plus que dans le précédent programme. Comme lors des trois années antérieures, la sécurité sociale alimenterait à elle seule l'essentiel du surplus.

L'interprétation du solde budgétaire n'est pas chose aisée, tant les mesures discrétionnaires des pouvoirs publics et des facteurs d'environnement tels que l'évolution conjoncturelle paraissent inextricablement liés. Afin de pallier ce problème, la BCL et les autres banques centrales du Système européen de banques centrales ont mis au point une méthode harmonisée de calcul des soldes budgétaires apurés de l'incidence de la conjoncture. Cette méthode a été appliquée aux soldes budgétaires précités, issus du programme de stabilité luxembourgeois. Les résultats révèlent qu'une part significative de l'amélioration des soldes observées en 2000 n'était que le reflet d'une conjoncture éminemment favorable. En outre, le surplus enregistré en 2001 s'établit à 3,2% (au lieu de 4,1%) lorsque l'impact de la conjoncture est neutralisé. La composante cyclique est quelque peu en retrait au cours des années ultérieures, tandis que les soldes corrigés passent progressivement de 2,5 à 2,8% du PIB.

L'impact discrétionnaire de la politique budgétaire peut être aisément dégagé des surplus corrigés, puisqu'il est en principe égal aux variations de ces soldes. Jugée à cette aune, la politique budgétaire de l'ensemble des pouvoirs publics aurait pris un tour assez expansionniste en 2001, dont témoigne une réduction de 2,4% du surplus corrigé. Cette évolution reflète l'incidence de la première phase de la réforme fiscale, ainsi qu'une hausse significative des dépenses. Alors que ces dernières ne représentaient que 38,6% du PIB en 2000, elles se seraient en effet établies à 40,3% en 2001.

L'excédent des pouvoirs publics corrigé des variations conjoncturelles devrait à nouveau se réduire en 2002, à concurrence de 0,7 points de PIB. Si la direction du mouvement est conforme aux attentes, son intensité paraît réduite eu égard aux nombreuses initiatives mises en œuvre en 2002 (cfr. supra). Ce résultat met en évidence le caractère ambitieux du programme de stabilité, la réalisation des objectifs qu'il renferme exigeant assurément un effort soutenu de maîtrise des dépenses.

TABLEAU 22:

#### ÉVOLUTION DES SOLDES BUDGÉTAIRES DES POUVOIRS PUBLICS

*(En pourcentages du PIB)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>1 Soldes effectifs: capacité (+) / besoin (-) de financement</b>									
1.1 Administration centrale	0,6	2,2	1,8	2,2	3,0	1,0	0,0	0,3	0,4
1.2 Administrations locales	0,5	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3
1.3 Sécurité sociale	0,9	0,8	1,4	1,3	2,7	2,8	2,6	2,7	2,7
1.4 Ensemble des pouvoirs publics	2,0	3,4	3,5	3,7	6,2	4,1	2,8	3,1	3,4
<b>2 Composante cyclique des soldes effectifs de l'ensemble des pouvoirs publics</b>	-1,4	-0,8	-0,4	-0,4	0,6	0,9	0,3	0,5	0,6
<b>3 Soldes de l'ensemble des pouvoirs publics corrigés de l'incidence des cycles (=1.4-2)</b>	3,4	4,2	3,9	4,1	5,6	3,2	2,5	2,6	2,8

SOURCE: DONNÉES STATEC (1996 À 1999), TROISIÈME ACTUALISATION DU PROGRAMME DE STABILITÉ LUXEMBOURGEOIS (2000 À 2004) ET CALCULS BCL POUR LES SOLDES CORRIGÉS

### Les soldes budgétaires corrigés de l'impact de la conjoncture

Le calcul des soldes budgétaires corrigés de l'impact de la conjoncture s'effectue selon une séquence bien définie. Schématiquement, la première étape vise à décomposer l'évolution économique en une composante tendancielle, qui reflète le niveau «normal» d'activité, et une composante purement cyclique. Par construction, cette dernière est donc égale à la différence entre l'activité effective et le niveau normal (ou tendanciel) d'activité. Elle est négative en cas de ralentissement économique et positive dans le cas contraire.

La seconde étape du calcul des soldes corrigés est le calcul de la composante conjoncturelle des soldes budgétaires. Pour ce faire, la relation entre la conjoncture économique (les «output gaps») et les dépenses ou recettes budgétaires qu'elle est susceptible d'affecter est systématiquement mesurée, au moyen de coefficients d'élasticité estimés sur longue période sur la base d'outils économétriques. Appliqués à la composante cyclique calculée à l'issue de la première étape, les coefficients d'élasticité permettent de calculer l'équivalent budgétaire des «output gaps», à savoir la composante cyclique du solde budgétaire.

Le solde budgétaire corrigé de l'incidence de la conjoncture est simplement égal au solde budgétaire effectif, diminué de la composante conjoncturelle du solde. Le solde structurel, dont il est fréquemment question dans la littérature économique, requiert en sus la déduction de l'impact d'événements non récurrents, qui échappent au contrôle des pouvoirs publics tout en ne relevant pas des cycles économiques. Les soldes structurels sensu stricto ne constituent pas l'objet du présent encadré.

Si le principe qui préside au calcul des soldes corrigés est relativement simple, sa mise en œuvre repose sur une multitude de pratiques différentes. Une première méthode envisageable, à savoir la méthode de la fonction de production, est actuellement utilisée par l'OCDE et le FMI. Cette méthode présente indéniablement de solides assises théoriques, mais elle est d'application peu aisée, car elle exige une estimation de la production potentielle au moyen d'une fonction de production et de séries statistiques sur les facteurs de production travail et capital. Son application est particulièrement problématique dans le cas particulier du Luxembourg, dont le bassin d'emploi excède largement les limites territoriales. Une autre difficulté potentielle est le traitement du résidu de la croissance qui n'est pas expliqué par l'évolution des facteurs de production.

Dans un tel contexte, une méthode purement statistique, qui repose sur un lissage de l'activité économique, a été privilégiée par la BCL. Ce mode de calcul est directement inspiré d'une méthode harmonisée définie au sein du Système européen de banques centrales, qui est conceptuellement proche des pratiques de la Commission européenne. Le principal point de convergence avec la Commission est l'extraction de la composante tendancielle de l'activité économique au moyen de la méthode de lissage dite d'«Hodrick Prescott» (HP). La méthode d'HP isole cette composante en optimisant la formule suivante:

$$\min_{\hat{y}_t} \sum_{t=1}^n ((Y_t - Y_t^*)^2 + \lambda (\Delta Y_{t+1}^* - \Delta Y_t^*)^2)$$

où  $Y^*$  représente le trend économique à estimer et  $Y$  rend compte du niveau effectif de l'activité. La formule revient à concilier deux exigences contraires, à savoir, d'une part, un bon ajustement du trend aux observations et, d'autre part, la régularité du trend. La première partie de la parenthèse renvoie à la première exigence, car elle représente l'écart entre le niveau d'activité observé et le trend estimé. Le second membre de la formule rend compte de l'exigence de régularité du trend. Le choix du coefficient  $\lambda$  est d'une importance cruciale, car il traduit l'importance respective qu'accorde l'analyste aux deux exigences précitées. Un  $\lambda$  élevé revient à privilégier le second terme de la formule. Il en découle un trend plus linéaire. En revanche, un  $\lambda$  peu élevé donnerait lieu à un trend dont les contours sont heurtés, qui épouserait dans une large mesure les inflexions à court terme de l'activité économique.

Le choix du  $\lambda$  est bien entendu essentiel pour l'estimation des «output gaps» ou composantes cycliques de l'activité, qui résultent de la différence entre le niveau effectif de l'activité et le trend estimé. Schématiquement, un coefficient  $\lambda$  plus élevé (un trend plus linéaire) va de pair avec une plus grande amplitude des composantes cycliques de l'activité. Cette caractéristique se reflète dans l'évolution de la composante cyclique des soldes budgétaires, comme l'indique le graphique reproduit ci-dessous.



GRAPHIQUE 46:

INCIDENCE DU COEFFICIENT  $\lambda$  SUR LA COMPOSANTE CYCLIQUE DES SOLDES BUDGÉTAIRES

Le coefficient  $\lambda$  retenu par le SEBC est égal à 30. Il est donc inférieur au  $\lambda$  considéré par la Commission européenne, qui s'établit à 100. Le choix du SEBC et de la BCL est dicté par une volonté d'intégrer les enseignements les plus récents de la littérature économique, qui suggère en général le choix d'un coefficient relativement bas, souvent proche de 8. Un coefficient peu élevé est en outre plus en phase avec une élémentaire prudence, dans la mesure où il permet de ne pas surestimer la composante cyclique – de ne pas flatter les performances budgétaires structurelles – en période de basse conjoncture, soit au moment précis où un surcroît de vigilance est de mise.

La méthode du SEBC et de la BCL se distingue de celle de la Commission à deux autres égards. En premier lieu, l'indicateur économique qui sert de référence au calcul de la composante conjoncturelle n'est pas le produit intérieur brut, mais cinq indicateurs plus désagrégés et plus directement connectés aux recettes et dépenses susceptibles d'être affectées par les cycles conjoncturels. Il s'agit des rémunérations moyennes par employé, du volume de l'emploi, du surplus d'exploitation des entreprises, de la consommation privée et enfin du nombre de chômeurs. La méthode de lissage est appliquée à chacun de ces indicateurs d'activité, ce qui permet de calculer des composantes cycliques spécifiques. Les élasticités à ces composantes cycliques de quatre types de recettes (les cotisations sociales supportées par le secteur privé, les taxes sur les bénéfices des sociétés, les impôts directs collectés auprès des ménages et les impôts indirects) et d'un poste de dépenses (les dépenses liées au chômage) ont ensuite été calculées sur la période 1970–2000, au moyen d'équations économétriques basées sur le mécanisme de correction d'erreurs. Des données historiques produites par le STATEC ont été utilisées pour ce faire.

La prise en compte d'indicateurs d'activité plus désagrégés que le PIB permet de capter les effets de composition. L'utilisation du seul PIB revient à supposer que la composition du revenu national demeure constante, ce qui permet de garantir l'existence d'une relation purement linéaire entre le PIB et les postes budgétaires précités. Or les parts des différents facteurs de production peuvent varier de façon significative au cours du temps, et ces évolutions exercent à leur tour un impact autonome sur les recettes fiscales. Ainsi, une hausse des revenus du travail qui excède celle du PIB favorise en principe les recettes fiscales, car ces revenus constituent la base de nombre de prélèvements publics tels que les impôts directs, les cotisations sociales, voire même les impôts indirects si la consommation induite est prise en compte. Par ailleurs, une hausse du revenu du travail qui découle d'un accroissement des revenus moyens plutôt que d'une augmentation du nombre d'employés devrait normalement favoriser les recettes des pouvoirs publics, du fait de la progressivité des impôts sur le revenu des personnes physiques.

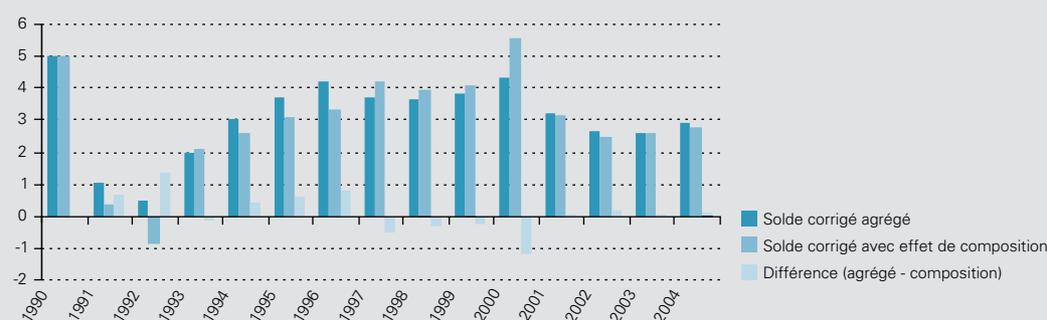
Le graphique reproduit ci-dessous illustre l'importance des effets de composition au Luxembourg. Si ces effets tendent à se neutraliser sur une longue période, ils peuvent revêtir une importance considérable à court terme, comme l'attestent les deux cas opposés de 1992 et 2000. Les cinq indicateurs

économiques précités, au premier rang desquels l'emploi, se sont accrus à un rythme moins élevé que celui du PIB en 2000. Dans un tel contexte, le recours au seul PIB comme indicateur d'activité induit une surestimation de la composante cyclique des soldes budgétaires. Par voie de conséquence, le surplus corrigé est sous-estimé (le «solde agrégé» est en retrait du solde SEBC). Un phénomène similaire mais de direction opposée a prévalu, mutatis mutandis, en 1992.

Les biais induits par la non-prise en compte des effets de composition peuvent fausser la perception de l'orientation de la politique budgétaire. Ainsi, le surplus agrégé observé en 2000 s'accroît à peine par rapport à l'année précédente, ce qui semble signaler un certain attentisme des pouvoirs publics. La prise en compte de l'effet de composition signale qu'il n'en est rien, du fait d'un encadrement assez strict des dépenses publiques.

GRAPHIQUE 47:

## INCIDENCE DES EFFETS DE COMPOSITION SUR LES SOLDES CORRIGÉS



La méthode n'est bien entendu pas exempte de défauts. Le caractère apparemment arbitraire du choix du  $\lambda$  ne constitue pas un inconvénient majeur. Comme l'indique le premier graphique supra, l'application d'un coefficient de 100 – à l'instar de la Commission – n'altérerait pas significativement la composante cyclique des soldes dans le cas particulier du Luxembourg. De même, le recours à un  $\lambda$  inférieur, égal à 10, n'affecterait guère les résultats d'ensemble.

Le «end-point problem» constitue un problème plus préoccupant. Lors de l'estimation du trend et de la composante conjoncturelle, le filtre d'HP tend en effet à attribuer moins d'importance aux observations les plus récentes. Afin de pallier cet inconvénient, la méthode retenue prolonge la série d'observations, en procédant à une prévision du niveau futur des indicateurs d'activité. Cette pratique permet en principe de pallier le problème des observations extrêmes, mais sa robustesse dépend de la qualité des prévisions effectuées. Une éventuelle erreur de prévision se répercuterait en effet sur les composantes cycliques estimées tout au long de la période d'observation.

De surcroît, l'utilisation du filtre d'HP n'est pas indiquée lorsqu'une rupture structurelle du trend économique se produit. Le filtre tend alors à étaler l'impact de la rupture sur l'ensemble de la période d'observation, ce qui biaise le niveau et la pente du trend estimé.

Enfin, la méthode d'HP donne lieu à des soldes ajustés purement symétriques, dans la mesure où ils tendent à s'annuler sur la période d'observation. Cette propriété n'est cependant pas nécessairement un inconvénient, car les soldes effectifs et ajustés sont de toute manière appelés à converger en «steady state», ou en tout cas sur l'ensemble d'un cycle conjoncturel. La méthode de la fonction de production utilisée, notamment, par l'OCDE, débouche d'ailleurs sur un résultat peu intuitif, dans la mesure où les composantes cycliques sont systématiquement négatives. Une telle caractéristique serait de nature à porter préjudice à la mise en œuvre du pacte européen de stabilité et de croissance. Il est communément admis que l'obligation, mentionnée dans le pacte, de présenter «à moyen terme» des soldes budgétaires proches de l'excédent ou en équilibre fait implicitement référence aux soldes budgétaires corrigés de l'incidence de la conjoncture. Dans un tel contexte, il serait impensable de recourir à une méthode qui affecte le niveau même de ces derniers.



Toutes ces insuffisances potentielles doivent être présentes à l'esprit lors de l'interprétation des soldes corrigés. Ces derniers n'en constituent pas moins un outil d'analyse précieux, qui permet d'évaluer l'orientation de la politique budgétaire indépendamment des interférences conjoncturelles.

### 1.2.10 L'activité boursière au Luxembourg

Alors qu'en 2000, l'indice LuxX avait bien résisté à la chute globale des marchés boursiers internationaux, il n'a pas pu échapper aux fortes incertitudes ayant prévalu sur les marchés boursiers en 2001. Ainsi, l'indice LuxX a perdu 19,4% de sa valeur par rapport à fin 2000. Néanmoins, le recul de l'indice LuxX se situe dans la moyenne des performances européennes, l'Eurostoxx ayant perdu 19,7% sur l'année 2001. À l'instar des autres bourses, la dégringolade du LuxX est surtout intervenue dans le sillage des événements du 11 septembre 2001.

La Bourse de Luxembourg était également malmenée par les rumeurs entourant les modalités de la disparition de la «Loi Rau», celle-ci n'étant pas conforme à la réglementation européenne. En fin d'année finalement, l'annonce d'un programme concret, prévoyant la disparition progressive de la loi Rau à partir de 2003 et sur une période échelonnée jusqu'en 2008 a permis de calmer la situation.

En fin 2001 et en début 2002, la Bourse de Luxembourg s'est légèrement reprise dans le sillage de l'amélioration des perspectives économiques internationales.

GRAPHIQUE 48:

ÉVOLUTION DE L'INDICE LUXX



SOURCE: BLOOMBERG

En parallèle à la dégringolade des marchés boursiers, la capitalisation boursière des sociétés cotées a sensiblement reculé en 2001. Ceci vaut aussi bien pour les sociétés domestiques que pour les sociétés étrangères cotées en Bourse de Luxembourg. Ainsi, la capitalisation boursière des sociétés domestiques cotées a reculé de 26,3% par rapport au 31 décembre 2000 et celle des sociétés étrangères cotées a reculé de 19,8% par rapport au 31 décembre 2000. Le recul de la capitalisation boursière est allé de pair avec la baisse du nombre de sociétés cotées en Bourse de Luxembourg.

TABLEAU 23:

CAPITALISATION BOURSÈRE EN MILLIONS D'EUROS

	CAPITALISATION			POIDS 31/01	NOMBRE 00/01
	31/12/00	31/12/01	VARIATION		
Sociétés domestiques	36 230,9	26 710,5	-26,3%	6,0%	54/48
Sociétés étrangères	522 986,2	419 335,2	-19,8%	94,0%	216/209
Total	559 217,0	446 045,7	-20,2%	100,0%	270/257

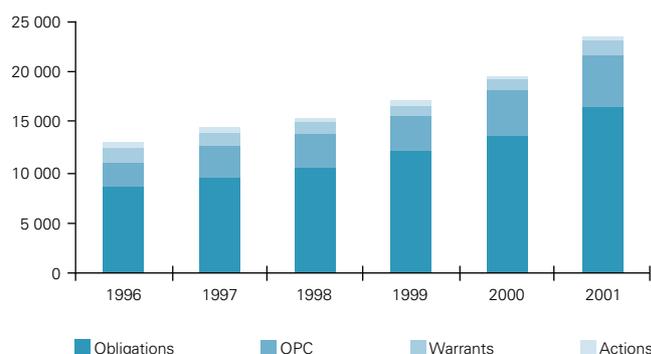
SOURCE: BOURSE DE LUXEMBOURG

Or, l'année 2001 a été marquée par une activité intense dans le domaine des admissions. Pendant l'année 2001, la Bourse de Luxembourg a admis à sa cote 7 225 nouvelles valeurs, portant ainsi le nombre total des valeurs cotées à 23 438 unités se répartissant en 16 447 obligations, 5 407 OPC, 1 306 warrants et 278 actions. Les obligations représentent toujours la majeure partie des valeurs cotées (70,2%) suivies des OPC (23,1%), des warrants (5,6%) et des actions (1,2%).

Ainsi, le nombre de valeurs cotées à la Bourse de Luxembourg a progressé de 19% en 2001 contre 15,5% en 2000 et 10,8% en 1999. Cette progression nettement plus soutenue qu'en 2000 a été principalement due à la forte croissance du compartiment des obligations qui a connu une progression de 20,2% en 2001 comparée aux 13,8% de l'année précédente. Les marchés des obligations et des OPC restent de loin les piliers les plus importants de la Bourse de Luxembourg. Depuis 1990, le nombre des obligations cotées a plus que doublé et celui des OPC a triplé.

GRAPHIQUE 49:

## NOMBRE DE VALEURS COTÉES



SOURCE: BOURSE DE LUXEMBOURG

Les doutes quant à la conjoncture économique internationale, conjugués aux incertitudes politiques suite aux attentats du 11 septembre 2001, ont impliqué une prudence particulière de la part des investisseurs. Ainsi, ceux-ci restaient plutôt dans des positions défensives d'attente, ce qui s'est traduit par une nette baisse du nombre et du volume des échanges en Bourse de Luxembourg pendant l'année sous revue.

Les échanges ont atteint le volume de 2 419,5 millions d'euros, soit un recul de 14,2% par rapport à 2000, tandis que le nombre de transactions a baissé de 34,3% sur l'année. En volume, le marché a été dominé par le compartiment des obligations qui à lui seul a représenté 67% du volume total des échanges réalisés en 2001. Les échanges sur actions ont compté pour 20,4% du volume des échanges et les OPC pour 12,1%.

Ces chiffres confirment donc clairement la réticence des investisseurs pour le marché des actions et leur préférence pour les obligations dans un climat d'incertitude élevée. À titre de comparaison, en 2000, le marché avait été dominé par les échanges en actions qui atteignaient un poids de 46,9% dans le total du volume des échanges, tandis que les échanges sur obligations représentaient seulement 35,5% du total du volume des échanges en 2000.

TABLEAU 24:

## VOLUME DES ÉCHANGES EN MILLIONS D'EUROS

	2000		2001		VARIATION	
	NOMBRE	VOLUME	NOMBRE	VOLUME	NOMBRE	VOLUME
Obligations	33 561	1 000,6	27 091	1 631,8	-19,3%	63,1%
Actions	43 938	1 321,6	27 046	494,2	-38,4%	-62,6%
OPC	16 901	496,7	7 769	292,7	-54,0%	-41,1%
Warrants	52	1,1	152	0,8	192,3%	-23,5%
Total	94 452	28 19,9	62 058	2 419,5	-34,5%	-14,2%

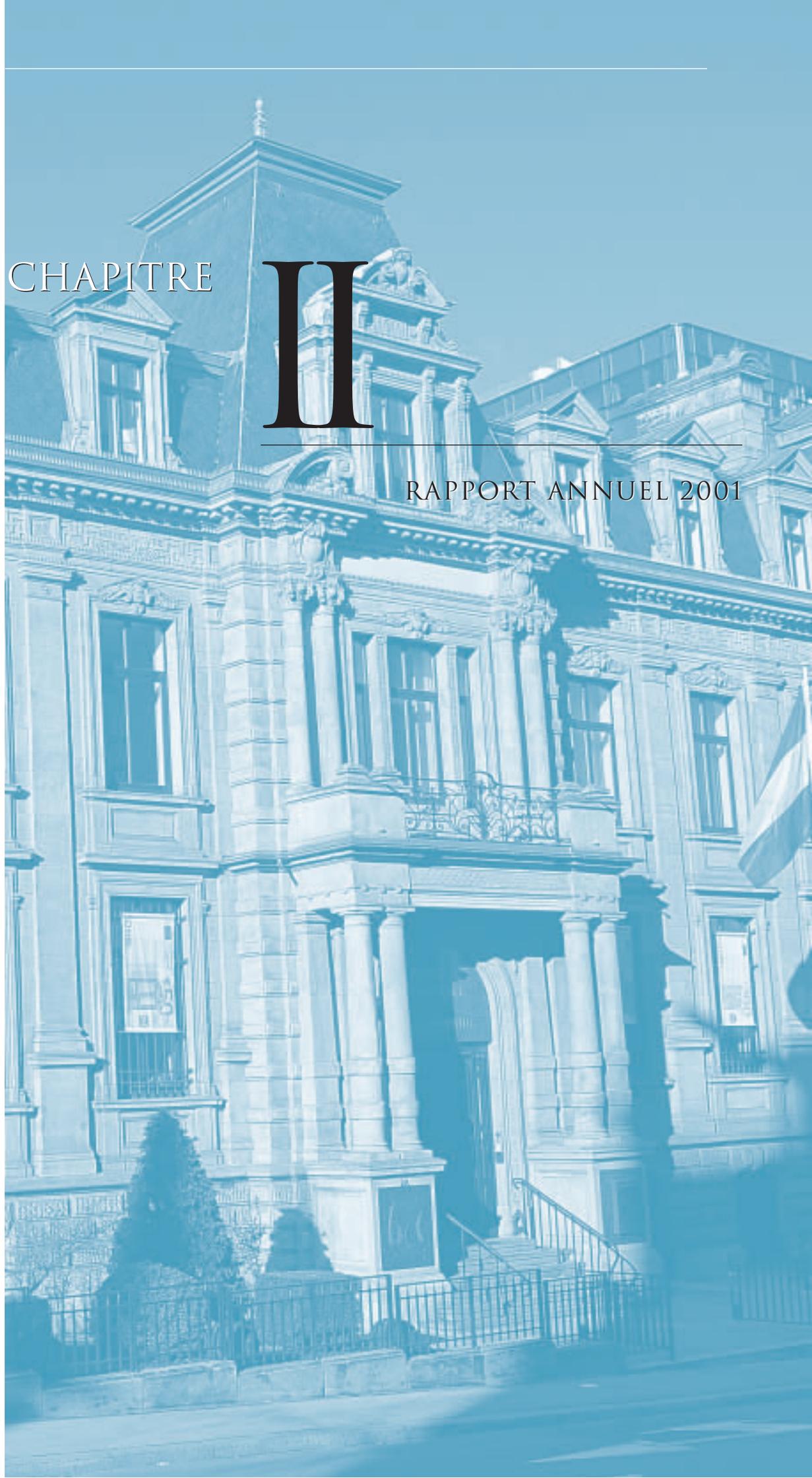
SOURCE: BOURSE DE LUXEMBOURG



CHAPITRE

# II

RAPPORT ANNUEL 2001



## LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Chapitre	<b>II</b>	<b>LES OPÉRATIONS DE LA BCL</b>	
	2.1	Les opérations de la politique monétaire	94
	2.2	La gestion des réserves de change au sein de la BCL	99
	2.3	La gestion des avoirs de la BCL	100
	2.4	Les développements dans le domaine statistique	102
	2.4.1	Les statistiques bancaires et monétaires	102
	2.4.1.1	Le bilan consolidé des institutions financières monétaires	102
	2.4.1.2	Les taux d'intérêt	103
	2.4.1.3	L'enquête sur les prêts bancaires	103
	2.4.1.4	Les émissions de titres	104
	2.4.1.5	La monnaie électronique	104
	2.4.1.6	Les statistiques sur les autres intermédiaires financiers	105
	2.4.1.7	Les statistiques sur les instruments financiers dérivés	105
	2.4.2	La balance des paiements	105
	2.4.2.1	La balance des paiements et la position extérieure globale au Luxembourg	105
	2.4.2.2	Présentation monétaire de la balance des paiements	107
	2.4.2.3	Les développements statistiques	107
	2.4.2.4	Harmonisation de la liste des codes-opérations	107
	2.4.2.5	Présentation monétaire de la balance des paiements	107
	2.5	Les systèmes de paiement et de règlement-titres	108
	2.5.1	LIPS-Gross	108
	2.5.1.1	Les membres de RTGS-L Gie	108
	2.5.1.2	Les opérations au cours de l'année 2001	111
	2.5.2	L'évolution de la compensation interbancaire LIPS-Net	111
	2.5.2.1	L'activité au cours de 2001	112
	2.5.2.2	Transformations techniques	112
	2.5.2.3	Participation	112
	2.5.3	Les titres éligibles et leur utilisation dans les opérations de politique monétaire	112
	2.5.3.1	La liste des titres éligibles	112
	2.5.3.2	Les dépôts de garanties au Luxembourg et dans la zone euro	113
	2.5.4	Systèmes de règlement-titres	113
	2.5.5	Le modèle de la banque centrale correspondante	113
	2.6	Les billets de banque et la circulation des signes monétaires	115
	2.6.1	L'évolution de la circulation des signes monétaires luxembourgeois	115
	2.6.2	La gestion des signes monétaires	116
	2.7	La stabilité financière	117
	2.7.1	Introduction	117
	2.7.2	La place financière	118
	2.7.2.1	L'analyse macro-prudentielle	118
	2.7.2.2	La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres	119
	2.7.3	Divers	120



## II 2 LES OPÉRATIONS DE LA BCL

### 2.1 Les opérations de la politique monétaire

Au Grand-Duché de Luxembourg, la BCL est responsable pour l'exécution de la politique monétaire telle qu'elle est définie par la BCE pour l'ensemble de la zone euro. La mise en œuvre 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 (OPR), 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 deux semaines.
- opérations de refinancement à plus long terme (ORLT), 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 trois mois.

La BCL assure le respect du système de réserves obligatoires de l'Eurosystème. Ce système fut introduit dès le 1<sup>er</sup> janvier 1999, date du lancement officiel de l'euro, et s'applique à toutes les banques de la place financière, quelle que soit 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.

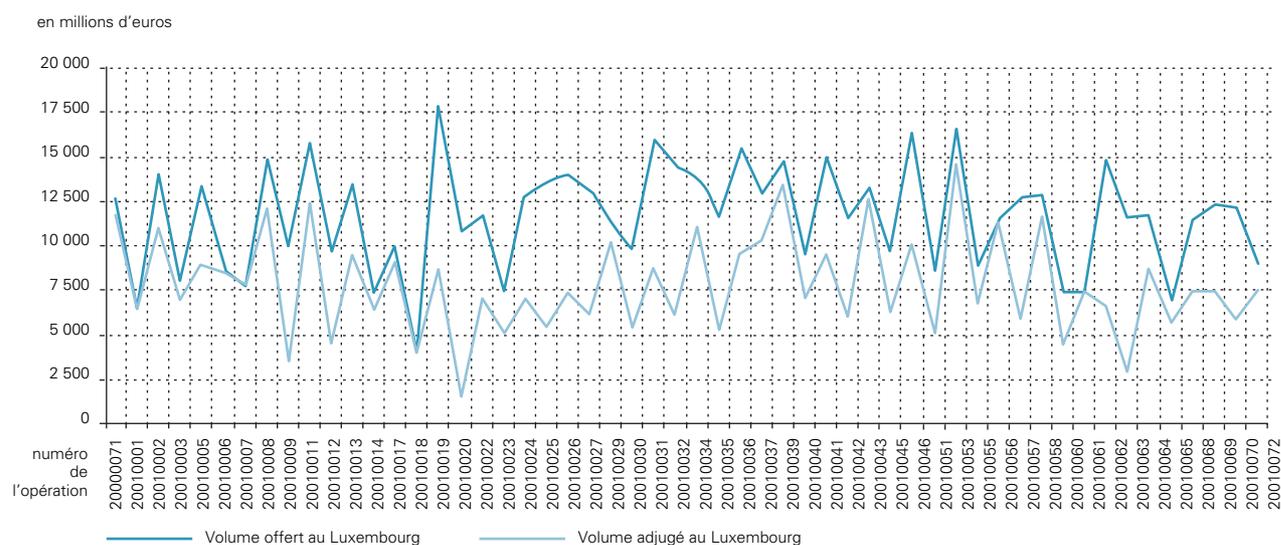
#### Les opérations principales de refinancement (OPR)

Depuis le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème sont effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable, selon la procédure d'adjudication à taux multiples. 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 avant 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.

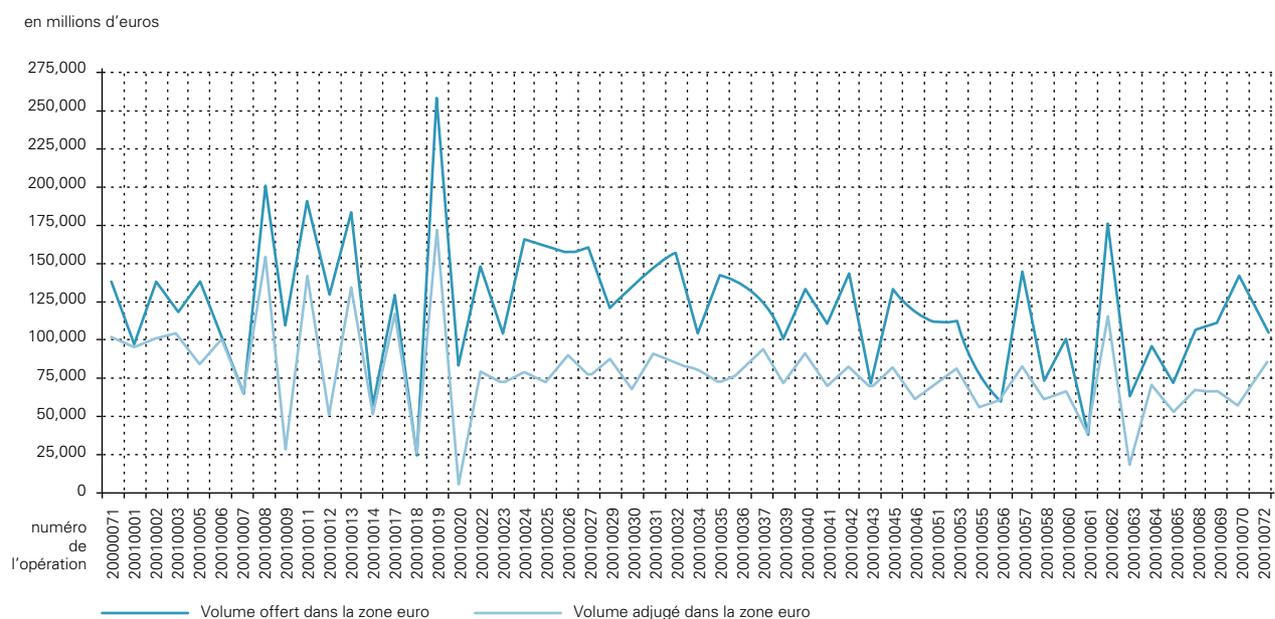
La nouvelle procédure d'appels d'offres a été appliquée pour faire face aux soumissions excessives («overbidding») enregistrées dans le cadre de la procédure d'appels d'offres à taux fixe en vigueur jusqu'à juin 2000. En 2001, le pourcentage servi (c'est-à-dire le rapport entre le montant adjudgé lors de l'appel d'offres et le montant total des soumissions) s'est établi en moyenne à 64,97% environ. Alors qu'en 2000 l'Eurosystème a connu le problème de soumissions excessives, en 2001 le phénomène de soumissions insuffisantes («underbidding») est apparu. Il est dû à l'anticipation des acteurs des marchés financiers sur les baisses de taux d'intérêt. Ce phénomène a engendré un déséquilibre des volumes des OPR. Cette situation a amené la BCE à organiser deux opérations de refinancement classées structurelles avec une durée de seulement 7 jours pour rééquilibrer les conditions de liquidité dans le marché.

Le passage à l'adjudication à taux variables a permis aux contreparties de la BCL d'obtenir en moyenne un pourcentage du volume global attribué nettement plus important qu'avec l'adjudication à taux fixe.

GRAPHIQUE 1: OPR EN 2001 – VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ AU LUXEMBOURG



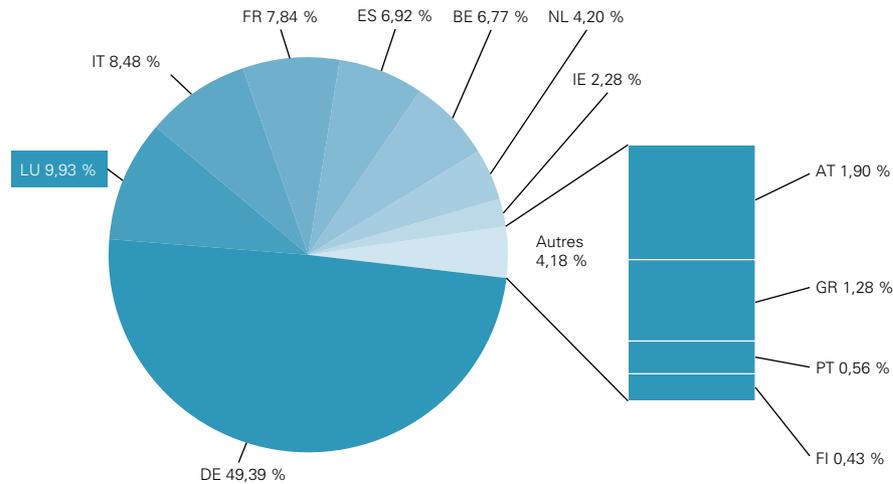
GRAPHIQUE 2: OPR EN 2001 – VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



Sur l'ensemble de l'année 2001, le Luxembourg s'est classé, à quelques exceptions près, entre le 2<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> rang parmi les pays qui composent la zone euro quant au niveau des volumes de monnaie centrale adjugés. Au total, le Luxembourg occupe en 2001 la deuxième place (4<sup>e</sup> en 2000), soit 9,93% du volume moyen adjugé dans la zone euro.

GRAPHIQUE 3:

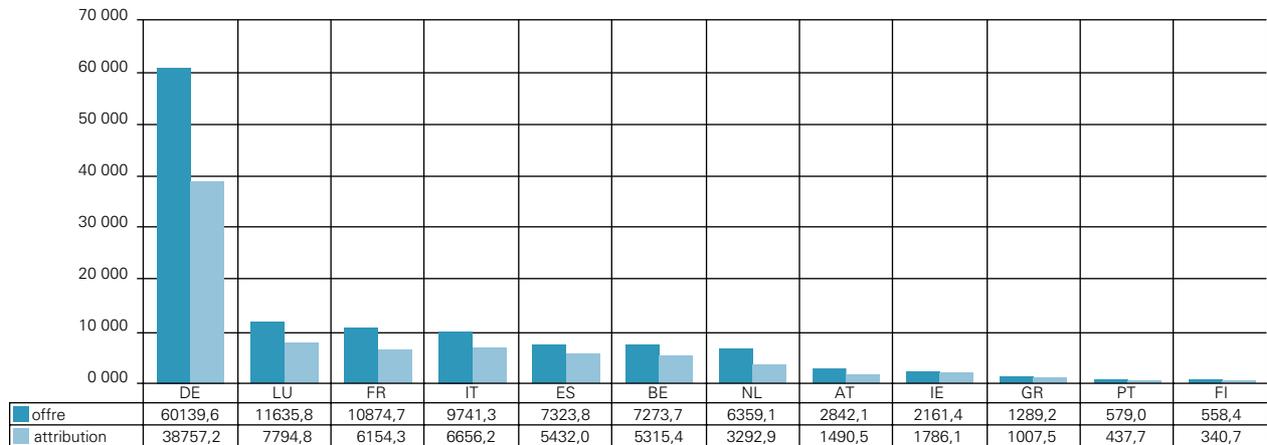
OPR 2001 – VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



GRAPHIQUE 4:

OPR 2001 – VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO

en millions d'euros



Le nombre moyen de contreparties participantes aux opérations principales de refinancement a diminué au Luxembourg de 28,4 à 21,4 en moyenne par rapport à 2000. Ce phénomène est également constaté dans la zone euro (de 721,4 à 404,4). Cette baisse du nombre de contreparties s'explique notamment par les phénomènes de fusions des banques et de centralisations des activités au sein des groupes financiers.

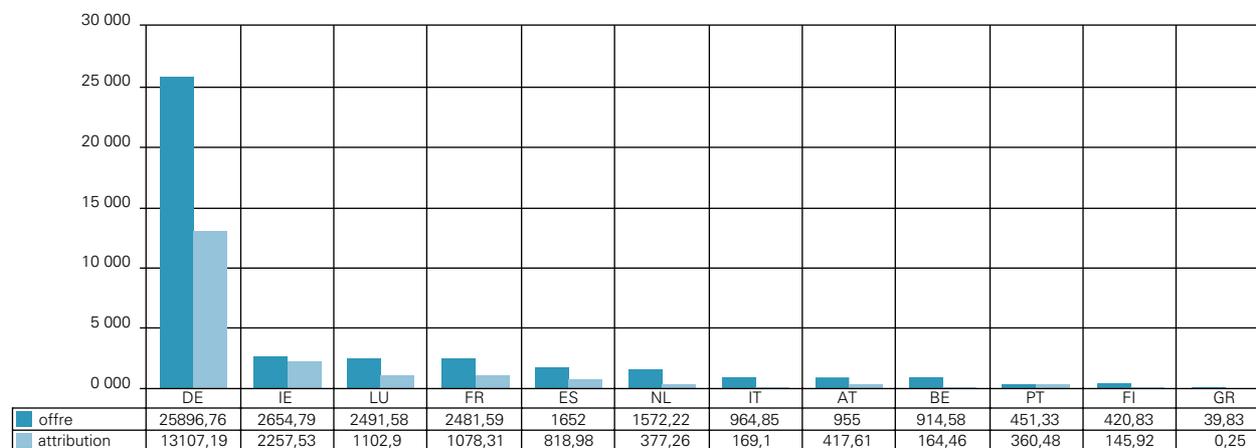
La situation au cours des deux premiers mois de l'année 2002 correspond à la situation moyenne de l'année précédente.

#### Opérations de refinancement à plus long terme (ORLT)

Sur l'ensemble de l'année 2001, le Luxembourg s'est classé troisième en ce qui concerne le montant offert (6,15%) et adjugé (5,51%) dans les opérations de refinancement à plus long terme. Le nombre moyen de contreparties participantes est resté stable à 10,8 (10,3 en 2000).

GRAPHIQUE 5: ORLT 2001 – VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO

en millions d'euros



Pour les deux premiers mois de l'année 2002, le montant adjugé pour le Luxembourg a légèrement augmenté pour atteindre en moyenne 5,71%.

Tout comme en 2001, le Conseil des gouverneurs a décidé qu'un montant de 20 milliards d'euros sera adjugé lors de chacune des opérations de refinancement à plus long terme devant être effectuées en 2002. Ce montant tient compte des besoins de liquidité des banques de la zone euro attendus en 2002 et du souhait de l'Eurosystème de continuer à fournir l'essentiel du refinancement du secteur financier par le canal des opérations principales de refinancement. Le Conseil des gouverneurs pourrait ajuster ce montant en cours d'année si les besoins de liquidité venaient à évoluer de façon imprévue.

#### Opérations de réglage fin

Suite aux attentats à New York en septembre 2001, la BCE a lancé deux opérations de réglage fin. Il s'agit d'opérations «d'apport de liquidités» afin de rétablir les conditions normales de liquidités, perturbées par quelques problèmes dans les systèmes de paiement.

En plus, la BCE avait arrangé une facilité swap en EUR/USD avec la Fed pour une durée de 30 jours afin de soutenir les banques de la zone euro qui ont été affectées par des problèmes de règlement de leurs opérations en USD.

Suite à l'introduction de l'euro comme monnaie fiduciaire au 1<sup>er</sup> janvier 2002, les facteurs autonomes dans la zone euro ont connu une grande volatilité. Cette situation a amené la BCE à effectuer deux opérations de réglage fin (le 4 et le 10 janvier), auxquelles des banques de la place ont participé, afin de rétablir les conditions normales de liquidité.

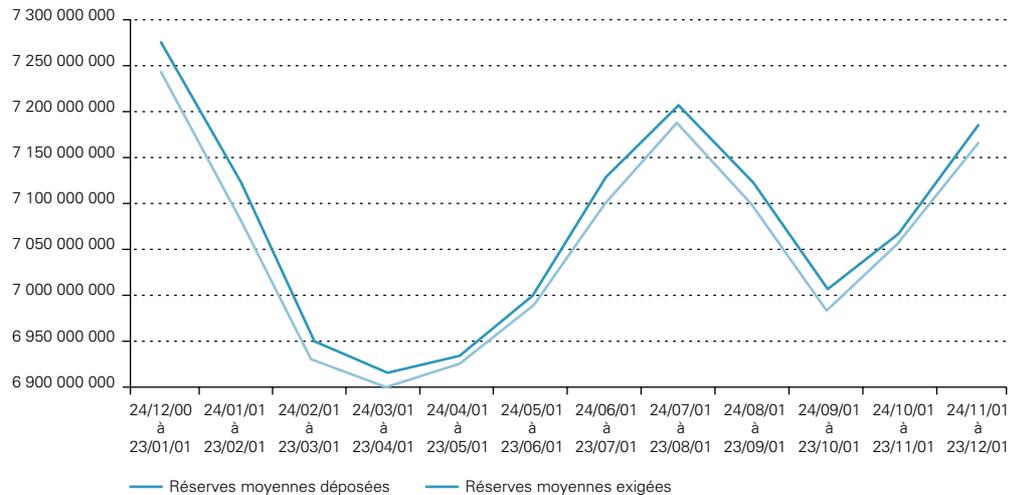
#### Le système des réserves obligatoires

Durant l'année 2001, le montant moyen des réserves obligatoires détenues par les établissements de crédit sur la place financière luxembourgeoise s'élève à 7,08 milliards d'euros.

GRAPHIQUE 6:

## ÉVOLUTION DES RÉSERVES MOYENNES EXIGÉES ET DÉPOSÉES

en euros



Les montants déposés en réserve par les banques de la place financière 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.

## Évolution du Taux de rémunération durant l'année 2001

En 2001, les taux de rémunération des réserves obligatoires sont ainsi passés de 4,77 % à 3,30 %.

TABLEAU 1:

Périodes	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Taux (%)	4,77	4,76	4,77	4,77	4,71	4,52	4,51	4,50	4,27	3,76	3,62	3,30

Au cours de l'exercice, 16 sanctions ont été prononcées pour non-respect du seuil de réserves obligatoires par les banques de la place financière, soit une de moins que l'an passé.

GRAPHIQUE 7:

## ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES DÉFICITAIRES

en euros



GRAPHIQUE 8: ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES EXCÉDENTAIRES



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

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

Conformément aux règles applicables à l'Eurosystème, 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 (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. Au 31 décembre 2001, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) des réserves gérées par la BCL représentait 86,2 millions d'euros.

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 pour chaque devise en tenant compte du «benchmark stratégique» et reflète la préférence à moyen terme de la BCE 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 le cadre de 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 est fixé par la BCE en tenant compte de considérations stratégiques ainsi que des conditions du marché.



### 2.3 La gestion des avoirs de la BCL

La gestion des avoirs propres de la BCL se fait conformément aux dispositions de l'orientation de la BCE en la matière.

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

- approche d'investissement prudente
- analyse macro-économique 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 moderne de gestion de portefeuilles.

La principale part 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 jusqu'à présent 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)
- des risques de marché (secteurs choisis, 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.

Au 31 décembre 2001, le total de la valeur de marché des titres et avoirs gérés (intérêts courus inclus) correspondait à 899,6 millions d'euros, répartis en trois portefeuilles.

#### «Liquidity Portfolio»

Ce portefeuille opérationnel a pour premier objectif d'être liquide pour faire face aux variations de trésorerie. 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 différée, tenant compte d'exigences particulières en matière de risque, de revenu et de liquidité. Au 31 décembre 2001, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) représentait 772,2 millions d'euros.

TABLEAU 2:

ÉCHÉANCE	FONDS DE TIERS	FONDS PROPRES
0-1 an	49%	28%
1-3 ans	48%	27%
3-5 ans	3%	15%
5-10 ans		30%

En 2001, 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; néanmoins la durée sous-jacente du portefeuille a été réduite vers la fin de l'année.

Les valeurs incluses dans les «investment portfolios» sont largement diversifiées tant au niveau des secteurs géographiques que des secteurs d'activités ou des émetteurs. Les limites par contrepartie 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.

Pour l'année 2002, dans le cadre d'une approche harmonisée, l'Eurosystème a effectué une restructuration des portefeuilles.

### «Pension Fund Portfolio»

La Banque a instauré ce fonds de pension en vue de financer les pensions à sa charge en application de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg. Les orientations du fonds de pension sont fixées par un comité directeur. Le gestionnaire d'actif du fonds de pension a été nommé par le comité directeur et le mandat est géré en interne. Le comité tactique détermine la politique d'investissement dans le strict respect des paramètres déterminés par le comité directeur, à savoir en particulier la composition stratégique par devises et par catégorie d'actifs du portefeuille global du fonds de pension. Le fonds est un fonds mixte, constitué essentiellement d'obligations, de liquidités et d'actions. Il peut néanmoins comprendre d'autres instruments financiers que ceux précités. La gestion du fonds se fait de manière à générer une performance minimale telle qu'établie par un calcul actuariel à long terme. La garde des actifs du fonds a été confiée à une banque externe assumant la fonction de banque dépositaire. Le transfert effectif des avoirs du fonds de pension pour un montant de 44,4 millions d'euros a été effectué en date du 27 juillet 2001. Le fonds augmente progressivement à mesure de l'encaissement de revenus et des apports mensuels de cotisations à charge de la Banque en sa qualité d'employeur et de ses agents en leur qualité d'affiliés.



## 2.4 Les développements dans le domaine statistique

### 2.4.1 Les statistiques bancaires et monétaires

#### 2.4.1.1 Le bilan consolidé des institutions financières monétaires

Au cours de l'année 2001, la collecte des statistiques bancaires et monétaires a été poursuivie; par ailleurs, d'importants travaux conceptuels dans ce domaine ont été accomplis.

Le règlement BCE/2001/13 du 22 novembre 2001 concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires (IFM) a remplacé le règlement BCE/1998/16<sup>1</sup> du 1<sup>er</sup> décembre 1998.

Depuis décembre 1998, la BCE publie des statistiques monétaires harmonisées pour la zone euro qui sont en grande partie tirées des statistiques relatives aux données des IFM, que les banques centrales nationales (BCN) collectent auprès des agents déclarants conformément au règlement BCE/1998/16. A l'origine, ces statistiques avaient été définies par l'Institut monétaire européen (IME – prédécesseur de la BCE) comme le strict minimum nécessaire à la BCE pour les besoins de la politique monétaire dans la phase de lancement de l'Union monétaire.

Les déclarations en application du nouveau règlement BCE/2001/13, qui commencent avec les données mensuelles de janvier 2003, apporteront un certain nombre d'améliorations fondamentales aux obligations relatives à la collecte de statistiques monétaires et bancaires. La principale modification consiste en un élargissement de la gamme des statistiques relatives aux encours, en particulier la pleine intégration dans la collecte mensuelle de données actuellement requises uniquement sur une base trimestrielle, ce qui permettra une ventilation sectorielle détaillée des dépôts inclus dans l'agrégat monétaire M3 et des prêts accordés par les IFM. Par ailleurs, le nouveau règlement couvrira la collecte de données sur les provisions ou pertes sur prêts et la valorisation des titres permettant d'établir des statistiques de flux de bonne qualité.

A cet effet, il est nécessaire de disposer de données plus détaillées pour effectuer une analyse satisfaisante des agrégats monétaires et de leurs contreparties, ce qui constitue une condition préalable indispensable pour évaluer les risques pesant sur la stabilité des prix. Dans ce contexte, certaines mises à jour techniques sont susceptibles d'être effectuées<sup>2</sup>.

Ce premier volet d'un ensemble de mesures d'ordre statistique a pour finalité d'améliorer fondamentalement l'information mobilisable pour l'accomplissement des missions du SEBC, en particulier en ce qui concerne la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire commune. Le second volet est constitué d'un nouveau règlement, adopté fin décembre 2001, concernant les statistiques relatives aux taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et aux prêts vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières.

Il convient de souligner que tout a été mis en œuvre pour minimiser la charge supplémentaire devant être supportée par les institutions déclarantes; en effet, l'intention est de stabiliser ces obligations de déclaration durant au moins cinq ans.

Enfin, si les informations qui permettent d'exclure de M3 les titres émis par des OPC monétaires et détenus par des non-résidents de la zone euro sont déjà disponibles actuellement, elles ne sont pas encore harmonisées au niveau de la zone euro. Il est donc envisagé de demander aux OPC monétaires, en qualité d'émetteurs de titres, de faire une distinction entre les titres détenus par les résidents de la zone euro et ceux détenus par les non-résidents. Les modalités précises de cette obligation de déclaration seront annoncées au début de l'année 2002, lorsque le nouveau schéma de reporting statistique aura été finalisé.

<sup>1</sup> JO L 356, 30.12.1998, p.7, dans sa forme modifiée par le règlement BCE/2000/8, JO L 229, 9.9.2000, p. 34.

<sup>2</sup> Ces mises à jour techniques comprennent, en particulier, l'intégration des modifications apportées par le règlement du 31 août 2000 modifiant le règlement relatif à l'application des réserves obligatoires (BCE/1998/15) et modifiant le règlement concernant le bilan consolidé du secteur des IFM (BCE/1998/16) (BCE/2000/8) ainsi que les mises à jour techniques dont la nécessité s'est fait sentir à la suite des évolutions les plus récentes de la législation communautaire.

### 2.4.1.2 Les taux d'intérêt

Le règlement BCE/2001/18 concernant les statistiques sur les taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires (IFM) aux dépôts et crédits vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières a pour objet de fournir à la BCE et aux BCN un tableau statistique complet et harmonisé, sur le niveau des taux d'intérêt appliqués par les IFM et leur variation dans le temps.

Ces taux d'intérêt servent de lien final dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire résultant des variations des taux d'intérêt officiels, et ils représentent, par conséquent, une condition indispensable à l'analyse des évolutions monétaires dans les États membres participants. En même temps, il est nécessaire que le SEBC dispose d'informations concernant les évolutions des taux d'intérêt pour qu'il puisse contribuer à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit et de stabilité du système financier. En outre, ce recensement met à la disposition du secteur bancaire et du grand public un ensemble unique de statistiques de taux d'intérêt comparables à travers la zone euro.

Les nouvelles statistiques de taux d'intérêt appliqués par les IFM permettront à la BCE d'abandonner, à terme, les dix données, publiées dans le Bulletin mensuel de la BCE depuis janvier 1999, relatives aux taux d'intérêt appliqués par les banques de dépôt de la zone euro. Ces dix séries de taux d'intérêt sont établies sur la base des statistiques nationales existantes. Si leur publication a permis de disposer de certaines statistiques de taux bancaires dès le démarrage de l'Union monétaire, ces séries comportent en elles-mêmes d'importantes limites. Les données sous-jacentes ne sont pas harmonisées et leur couverture ainsi que leur niveau de détail ne répondent pas pleinement aux impératifs de définition et de conduite de la politique monétaire. Ces raisons ont motivé l'introduction d'une nouvelle collecte plus complète et plus harmonisée.

Ce nouveau règlement relatif aux statistiques de taux d'intérêt appliqués par les IFM est le second volet d'un ensemble de mesures d'ordre statistique qui a pour finalité d'améliorer fondamentalement l'information statistique mobilisable pour l'accomplissement des missions du SEBC et de la BCE, en particulier la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire commune. Le premier volet, constitué du règlement BCE/2001/13 concernant le bilan consolidé du secteur des IFM du 22 novembre 2001.

Tout a été mis en œuvre, lors de la préparation de ces mesures d'ordre statistique, pour minimiser la charge supplémentaire incombant aux institutions déclarantes. Deux mesures ont été prises pour réaliser cet objectif:

- la population déclarante effective sera constituée soit d'un recensement de toutes les IFM concernées, soit d'un échantillon des IFM concernées fondé sur des critères précis. Le choix final de la méthode de sélection appartient aux BCN en raison des caractéristiques du secteur des IFM dans chacun des États membres participants. L'objectif est d'alléger la charge de déclaration tout en garantissant en même temps des statistiques de haute qualité.
- l'intention est de stabiliser pendant au moins cinq ans les obligations de déclaration liées aux statistiques couvertes par le règlement BCE/2001/18.

### 2.4.1.3 L'enquête sur les prêts bancaires

Lors de la réunion du 13 juin 2001, le Comité de politique monétaire de la Banque centrale européenne a décidé de préparer une enquête sur l'activité «Prêts» des banques de la zone euro.

Le but de cette enquête est de déterminer et d'analyser l'évolution des conditions et politiques de prêts des banques à l'égard de leur clientèle de particuliers et de sociétés non financières, en vue d'affiner le processus de prise de décisions de politique monétaire. Il a semblé utile et nécessaire de disposer d'un instrument d'analyse permettant de suivre les développements des marchés de crédits au niveau global dans la zone euro et de compléter ainsi les indications déjà recueillies par les BCN dans leurs pays respectifs.

Cette enquête se présente sous la forme d'un questionnaire, qui a pour objet de recueillir le sentiment des décideurs dans les établissements de crédit au sujet de l'activité de crédits de leur établissement. Le questionnaire s'adresse à un échantillon limité de banques dans les pays de la zone euro; cet échan-



tillon est sur le point d'être finalisé, sachant qu'il serait souhaitable qu'il soit représentatif au niveau agrégé de la zone euro mais aussi au niveau national de chaque pays. Il devrait comporter moins d'une centaine de banques.

Le groupe de travail constitué pour mener à bien ce projet a déjà traité des questions essentielles telles que la nécessaire confidentialité des données ou l'éventualité d'une pondération des résultats de cette enquête. Lors de ces travaux d'ordre conceptuel tout a été mis en œuvre pour minimiser la charge supplémentaire susceptible d'être supportée par les banques participant à cette enquête (notamment en cherchant à réduire autant que possible la taille de ce questionnaire).

Il est prévu de démarrer ce recensement au cours du second trimestre 2002.

#### 2.4.1.4 Les émissions de titres

Dans le cadre de la définition de la politique monétaire commune, le recensement d'informations sur les émissions de titres au sein de l'Eurosystème apparaît comme un élément essentiel de l'analyse monétaire et financière. Les émissions de titres constituent pour les emprunteurs une source alternative de financement venant se substituer au crédit bancaire, les titres émis détenus par des résidents de la zone euro représentent pour les investisseurs un substitut au dépôt bancaire. L'émission d'actifs financiers peut en conséquence modifier la structure financière des entreprises de la zone euro et avoir de ce fait un impact sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire de l'Eurosystème.

Afin de déterminer l'importance de l'activité d'émission de titres, il a été décidé dans une première étape de recourir à une approche qualifiée «à court terme», dont le but est d'utiliser les informations disponibles au sein des différents États membres pour suivre l'évolution de cette source de refinancement. Sur base de cette décision, les banques centrales faisant partie de l'Eurosystème fournissent chaque mois à la BCE des informations concernant l'activité d'émission de titres par des résidents de la zone euro, alors que la BRI communique chaque trimestre des statistiques sur l'activité d'émission de titres par des non-résidents de la zone euro.

Dans une deuxième étape, il est prévu d'atteindre un plus haut degré d'harmonisation dans les données fournies par les BCN et de définir en conséquence plus en détail les besoins en matière de collecte de statistiques sur les activités d'émission de titres pour l'ensemble de la zone euro. Ces développements se clôtureront par une définition précise des besoins qui devrait entraîner, pour la BCL, une modification de la collecte des données. Cette évolution devra, dans la mesure du possible, être coordonnée avec d'autres acteurs de la place financière tels que la CSSF et la Société de la Bourse de Luxembourg.

Par ailleurs, la BCE s'intéresse de près au phénomène de titrisation, technique financière qui consiste à transformer un portefeuille de créances en titres.

#### 2.4.1.5 La monnaie électronique

Le développement de l'utilisation de la monnaie électronique, plus limité en début d'année, s'est fortement accentué au cours des quatre derniers mois de 2001.

Le nombre de transactions de paiement se situait au cours des huit premiers mois de l'année dans une fourchette comprise entre 75 288 (août 2001) et 113 717 (juin 2001), représentant en moyenne 93 678 transactions, pour des montants compris entre 169 579 euros (août 2001) et 311 768 euros (juin 2001), ce qui représente un montant moyen de 233 268 euros. Pour ce qui est des quatre derniers mois de l'année sous revue, la fourchette oscille en ce qui concerne le nombre de transactions de paiement entre 112 718 (septembre 2001) et 134 317 (novembre 2001), représentant en moyenne 125 109 transactions, pour des montants compris entre 265 309 euros (septembre 2001) et 400 155 euros (décembre 2001), ce qui correspond à un montant moyen de 334 233 euros.

A ce stade, le recensement d'informations sur l'évolution de la monnaie électronique s'effectue sur base d'informations existantes, fournies par Cetrel S.C. Au cas où le développement de la monnaie électronique s'accroîtrait, il n'est pas exclu que la BCL envisage une collecte d'informations plus détaillées à l'avenir.

Concernant le cadre juridique, la 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 (JOCE n° L 275 du 27/10/2000, p. 39) est à transposer pour au plus tard le 27 avril 2002. Le projet de loi n° 4813 intitulé «projet de loi portant transposition dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier a) de la directive 2000/28/CE modifiant la directive 2000/12/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, b) de la directive 2000/46/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements» a été déposé le 18 mai 2001. La Banque centrale du Luxembourg aura la possibilité de rendre applicables aux établissements de monnaie électronique les textes relatifs à la mise en œuvre de la politique monétaire arrêtée par la Banque centrale européenne.

#### 2.4.1.6 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» tels que définis par le système européen des comptes SEC 95. Il s'agit essentiellement d'entités faisant partie des secteurs des organismes de placement collectif (OPC) et des autres professionnels du secteur financier (PSF).

A l'issue des travaux de délimitation de la population concernée, l'Eurosystème a procédé à l'élaboration d'un schéma de collecte de statistiques auprès des intermédiaires financiers. Il s'agit d'une approche qualifiée à court terme, c'est-à-dire à laquelle les BCN doivent satisfaire en ayant recours à des informations statistiques disponibles sans devoir collecter d'informations supplémentaires auprès des intermédiaires financiers concernés. Ainsi, la BCL transmet, 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.

Dans le futur, l'Eurosystème devrait procéder à des travaux visant au 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, restant encore à définir de manière plus détaillée, pourraient engendrer une nouvelle collecte de données à mettre en place par la BCL.

#### 2.4.1.7 Les statistiques sur les instruments financiers dérivés

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

### 2.4.2 La balance des paiements

#### 2.4.2.1 La balance des paiements et la position extérieure globale au Luxembourg

##### Introduction

Au-delà d'un simple relevé statistique des transactions économiques d'une zone économique avec le reste du monde, la balance des paiements présente un intérêt majeur pour la politique économique. Ainsi, les déséquilibres des paiements extérieurs ont une incidence sur la masse monétaire et les taux de change. Dans une économie mondiale interdépendante, le besoin de statistiques de cet ordre ne fait que croître. Les données relatives à la balance des paiements et à la position extérieure globale servent aux pouvoirs publics à formuler leur politique. Ces données servent aussi à étudier les causes des éventuels déséquilibres des paiements extérieurs et à déterminer les mesures d'ajustement qui s'imposent le cas échéant. En outre, les statistiques de balance des paiements et de position extérieure globale font partie des agrégats qui servent à établir les comptes nationaux. Enfin, un inventaire complet des transactions extérieures peut constituer un élément de référence essentiel dans la perspective de création d'un environnement favorable au bon déroulement des relations commerciales internationales et des flux des paiements internationaux.



Jusqu'au 31 décembre 2001, les obligations statistiques en matière de balance des paiements et de position extérieure globale, auxquelles le Luxembourg doit répondre, ont été assurées par l'Institut belgo-luxembourgeois du change (IBLC) dans le cadre de l'Union économique belgo-luxembourgeoise (UEBL). Depuis 1944 la mission de collecte de données est confiée à cette institution qui était responsable de la compilation de la balance des paiements commune aux deux pays. La troisième phase de l'UEM a conduit à une réinterprétation commune des protocoles régissant l'association monétaire entre la Belgique et le Luxembourg et a abouti à la cessation des activités de l'IBLC au 31 décembre 2001.

### Le cadre législatif

L'article unique de la loi du 28 juin 2000 modifiant l'arrêté grand-ducal modifié du 10 novembre 1944 relatif au contrôle des changes stipule que «la Banque centrale du Luxembourg et le Service central de la statistique et des études économiques (STATEC) sont ensemble en charge de la compilation de la balance des paiements du Luxembourg».

La BCL a, pour sa part, mis en place le système informatique de collecte et de gestion des données auprès des établissements de crédit. Elle est chargée du contrôle et de l'agrégation des données relatives au compte financier et en outre, du calcul des revenus des investissements. Enfin, la BCL doit établir la position extérieure globale du Luxembourg.

Le STATEC est, quant à lui, chargé du contrôle et de l'agrégation des données relatives au compte des transactions courantes à l'exception des revenus des investissements. Le STATEC conduit également une enquête annuelle sur les investissements directs.

Les deux institutions ont aussi convenu que la collecte des informations auprès des déclarants relevant du secteur financier serait assurée par la BCL et que le STATEC assumerait la collecte auprès des autres opérateurs économiques.

L'accord de coopération entre la BCL et le STATEC à ce sujet, a été signé le 16 janvier 2001.

### Le système mis en place et le rôle des différents répondants

Le système est axé essentiellement, moyennant diverses mesures de simplification, sur le système de collecte déjà en place avant 2002. Il permet aux autorités luxembourgeoises de remplir leurs obligations en termes de transmission des données statistiques aux institutions internationales et européennes (BCE et EUROSTAT).

Les informations nécessaires à l'élaboration de la balance des paiements du Luxembourg sont principalement collectées par le biais de deux canaux:

- a. le secteur bancaire domestique et les services financiers de l'Entreprise des Postes et Télécommunications lorsqu'un paiement avec l'étranger est réalisé par leur intermédiaire. Les établissements de crédit résidents ainsi que l'Entreprise des Postes et Télécommunications ont l'obligation de transmettre régulièrement à la BCL l'ensemble des informations sur les paiements réalisés avec les non-résidents, que ce soit pour compte propre ou pour compte de leur clientèle résidente;
- b. les résidents agissant à titre professionnel lorsque leurs opérations économiques avec l'étranger ne donnent pas lieu à un paiement par l'intermédiaire d'un établissement de crédit résident.

La logique du système de collecte fonctionnant au Luxembourg réside dans le fait que les établissements de crédit sont tenus de renseigner les opérations réalisées par leur clientèle résidente. Pour les opérations qui ne peuvent pas être collectées par les établissements de crédit (soit parce qu'elles sont réalisées à partir d'un compte auprès d'un établissement de crédit non résident, ou parce qu'elles sont dénouées par des compensations bi- ou multilatérales) les résidents sont tenus de transmettre à la BCL et au STATEC des relevés mensuels. A cet effet, la BCL a développé en parallèle un système informatique de gestion des données collectées. Ce système, mis en place pour le compte de la BCL et du STATEC, permettra de vérifier les données statistiques collectées, de les agréger et finalement de les transmettre dans les formats requis aux institutions internationales et européennes.

Il y a lieu de souligner que le résident, en tant que donneur d'ordre ou bénéficiaire d'un paiement avec l'étranger, doit indiquer à son établissement de crédit la nature économique de l'opération qui est à l'origine du paiement et le pays de résidence de la contrepartie non résidente. L'établissement de crédit est tenu d'enregistrer et de transmettre à la BCL, sous forme codée, les informations reçues du résident donneur d'ordre ou bénéficiaire du paiement avec l'étranger. Le résident qui, agissant à titre professionnel, réalise des transactions avec l'étranger sans passer par le secteur bancaire domestique, est tenu de communiquer lui-même les informations utiles directement à la BCL si son activité principale relève du secteur financier ou au STATEC pour les autres secteurs. Tous les intervenants sont soumis à un secret professionnel et ne peuvent communiquer des données à d'autres administrations.

Notons enfin que le système de collecte, mis en place par l'IBLC, prévoyait, entre autres, un seuil de simplification de 9 000 euros. Cela signifiait que les établissements ne devaient pas spécifier la nature économique et l'identification de la contrepartie résidente pour les opérations avec l'étranger dont les montants n'excédaient pas 9 000 euros.

Afin de promouvoir l'harmonisation des systèmes de collecte dans les différents pays de l'Union européenne et d'en réduire davantage la charge, la BCL et le STATEC ont décidé que les établissements de crédit appliqueraient, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2002, un seuil d'exemption de 12 500 euros pour les transactions effectuées par leurs clients résidents. Les établissements de crédit sont donc intégralement dispensés de la transmission d'informations sur les transactions pour compte de tiers dont les montants sont inférieurs à ce seuil.

#### **2.4.2.2 Présentation monétaire de la balance des paiements**

La balance des paiements de la zone euro fait partie intégrante des agrégats qui entrent en compte lors de la formulation de la politique monétaire élaborée par l'Eurosystème. Afin d'améliorer l'intégration des statistiques de la balance des paiements dans le processus décisionnel de politique monétaire, l'Eurosystème a décidé d'introduire une sectorisation IFM/Non-IFM des flux financiers pour la production et la publication des données mensuelles.

Du côté des compilateurs, la production de flux financiers par secteur économique implique en premier lieu une augmentation de la charge de vérification des données collectées afin d'améliorer la corrélation entre les statistiques financières et la balance des paiements. Dans le même ordre d'idées elle a aussi impliqué une modification des modèles d'estimation de flux liés au secteur IFM.

Les compilateurs nationaux de balance des paiements ont débuté la production de cette nouvelle sectorisation dans le courant de l'année 2001 et finaliseront les dernières adaptations en 2002.

#### **2.4.2.3 Les développements statistiques**

L'année 2001 a surtout été marquée par l'effort des compilateurs de l'Union européenne pour se donner les moyens d'améliorer la qualité des statistiques extérieures des États membres de la zone euro.

#### **2.4.2.4 Harmonisation de la liste des codes-opérations**

En janvier 2001 le Comité des statistiques financières, monétaires et de balance des paiements (CSFMB) a accepté le principe d'une liste harmonisée de codes-opérations à utiliser par les établissements de crédit dans le cadre de leurs obligations en terme de collecte de paiements entre résidents et non-résidents.

#### **2.4.2.5 Harmonisation des systèmes de collecte des opérations sur titres**

Dans le cadre des travaux relatifs à une harmonisation possible des systèmes de collecte, le Comité Statistiques de la BCE a retenu que le seul domaine où une harmonisation était envisageable était celui de la collecte des opérations sur titres. Actuellement, ces opérations, qui sont d'une importance capitale pour l'analyse des flux de paiements, sont collectées dans des systèmes spécifiques à chaque pays. Les caractéristiques techniques propres aux différents systèmes de collecte nationaux engendrent

des difficultés dans la compilation des agrégats de la zone euro en raison du faible degré d'harmonisation des données.

Un groupe technique, rapportant au Comité Statistiques, a actuellement la charge de finaliser l'analyse des différents systèmes de compilation envisageables. Une décision quant à une harmonisation possible des systèmes de collecte est attendue pour la fin de l'année 2002. Il convient de relever que, si une décision d'harmonisation était adoptée au sein du Conseil des gouverneurs, le Luxembourg, comme d'ailleurs la majorité des autres États membres de la zone euro, serait tenu de mettre en œuvre un nouveau système de collecte, avec des implications budgétaires pour les répondants (essentiellement les établissements de crédit) ainsi que pour la BCL.

## 2.5 Les systèmes de paiement et de règlement d'opérations sur titres

### 2.5.1 LIPS-Gross

#### 2.5.1.1 Les membres de RTGS-L Gie

Le système de règlement brut en temps réel<sup>1</sup>, LIPS-Gross, le système luxembourgeois de paiement brut interbancaire, a commencé ses opérations le 4 janvier 1999 avec les 11 membres fondateurs et 20 autres banques. Si en 2000 un 32<sup>e</sup> membre avait rejoint le système, en 2001 en revanche, les fusions entre banques ont ramené le nombre de participants à 30.

#### 2.5.1.2 Les opérations au cours de l'année 2001

##### Paiements domestiques

En 2001, LIPS-Gross a opéré un total de 62 336 paiements (61 135 en 2000 et 53 107 en 1999) pour une valeur globale de 1 208 milliards d'euros (1 004 milliards d'euros en 2000 et 723,6 milliards d'euros en 1999). Par rapport à 2000, le volume a ainsi augmenté de 2% et la valeur échangée de 20%.

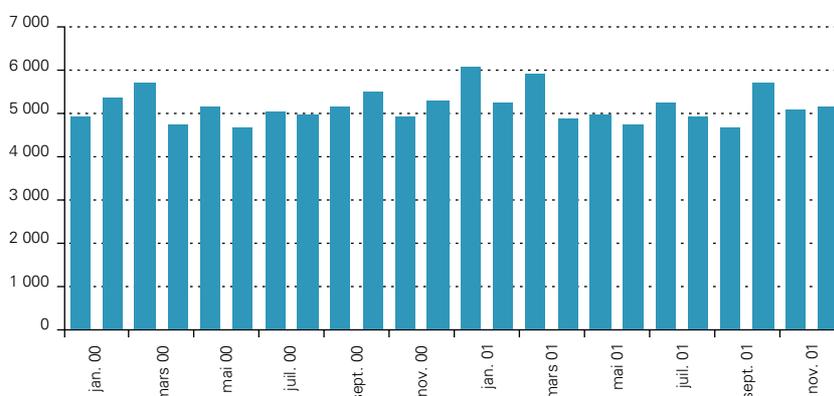
La valeur moyenne par transfert se chiffrait à 19,4 millions d'euros contre 16,4 millions d'euros en 2000 et 13,6 millions en 1999. En moyenne mensuelle, 5 195 paiements pour une valeur globale de 100,7 milliards d'euros passaient par LIPS-Gross. Sur base journalière, la moyenne était de 245 paiements nationaux pour un total de 4,75 milliards d'euros.

Le graphique suivant montre l'évolution du volume des paiements sur base mensuelle. 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 en comparant les années 2000 et 2001.

GRAPHIQUE 9:

PAIEMENTS DOMESTIQUES: VOLUME MENSUEL EN 2000 ET 2001



<sup>1</sup> Real-Time Gross Settlement System (RTGS)

GRAPHIQUE 10: PAIEMENTS DOMESTIQUES: VALEUR MENSUELLE EN MILLIONS D'EUROS EN 2000 ET 2001



#### Paievements transfrontaliers

En 2001, les participants à LIPS-Gross ont envoyé 231 852 paiements (contre 206 332 paiements en 2000 et 160 912 paiements en 1999) pour une valeur totale de 3 221 milliards d'euros (contre 2 826 milliards d'euros en 2000 et 2 240 milliards d'euros en 1999) via TARGET vers les autres pays. En contrepartie, ils ont reçu 267 751 paiements (contre 248 180 paiements en 2000 et 178 063 paiements en 1999) pour un total de 3 224 milliards d'euros (contre 2 816 milliards d'euros en 2000 et 2 233 milliards d'euros en 1999).

La part des paiements transfrontaliers dans l'ensemble des paiements traités dans LIPS-Gross est restée stable par rapport à l'année précédente: elle atteint 88,9% (contre 88,1% en 2000) du volume et 84,2% (contre 84,8%) de la valeur échangée.

Les chiffres moyens de l'année 2001 et les taux de croissance annuels par rapport à 2000 sont repris dans le tableau qui suit :

TABLEAU 3: PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS

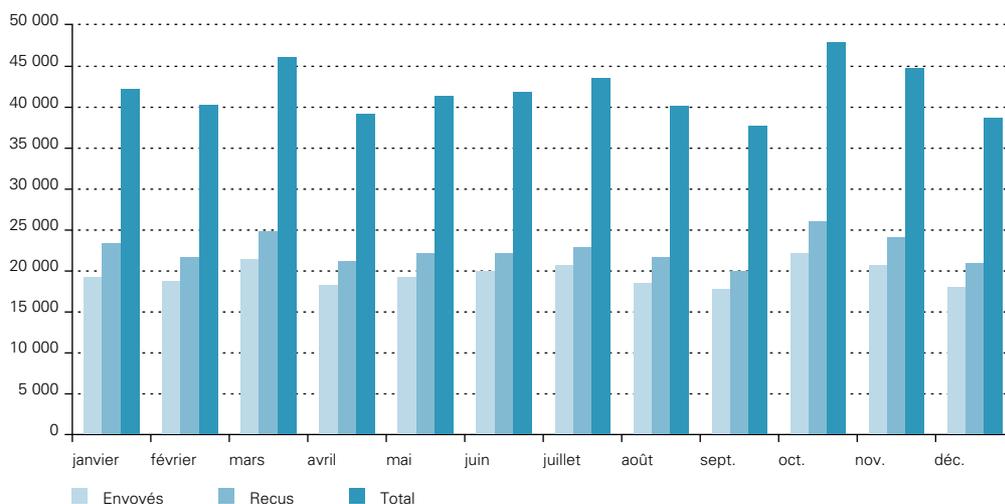
	PAIEMENTS ENVOYÉS	PAIEMENTS REÇUS	VALEUR ENVOYÉE (EN MILLIONS DE EUR)	VALEUR REÇUE (EN MILLIONS DE EUR)
Moyenne journalière	915	1 056	12 717	12 726
Moyenne mensuelle	19 321	22 313	268 454	268 627
Taux de croissance	+13,1%	+8,5%	+14,7%	+15,1%

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.

Après une forte croissance des volumes au cours des 3 premiers mois de 2001, l'évolution est devenue plus erratique avec cependant une tendance à la hausse.

GRAPHIQUE 11:

LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTIÈRES

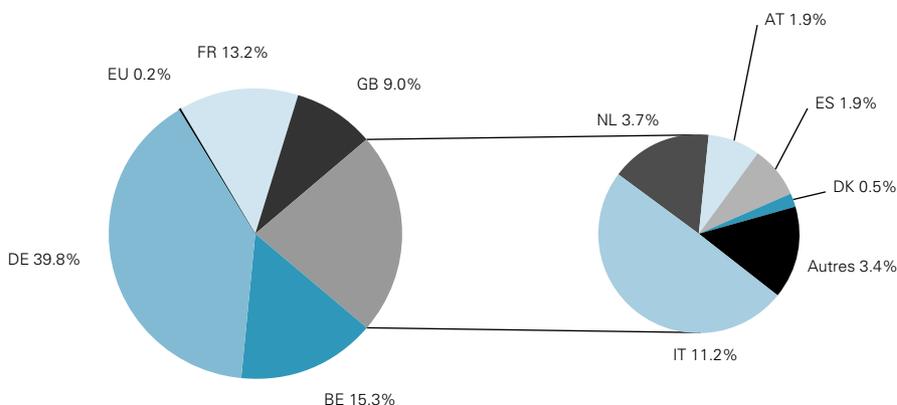


Comme en 2000, la majorité des paiements transfrontaliers en valeur était exécutée avec l'Allemagne (47,1% contre 37,7 % en 2000), suivi de la Belgique (12,9% contre 19,3% en 2000) et de la France (11,7% contre 11,1% en 2000). La part totale du volume exécuté avec nos pays voisins était en hausse; en 1999 cette part était de 71,4%, en 2000 de 68,1% et en 2001 de 71,7%. Les paiements avec la Grande-Bretagne représentaient 9,9% et ceux avec l'Italie 6,6%.

Ces pourcentages connaissent des variations par volume, dont les plus significatives concernent l'Allemagne, la Belgique et l'Italie.

GRAPHIQUE 12:

LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTIÈRES EN VOLUME PAR PAYS



En 2001, les banques luxembourgeoises recevaient au total 2,1 milliards d'euros de plus de l'étranger qu'elles n'envoyaient. En 1999, elles envoyaient 4,8 milliards d'euros de plus qu'elles ne recevaient de l'étranger et en 2000, ce chiffre était de 10,2 milliards. Comme en 2000, la Banque centrale européenne en tant que banque de liquidation d'EURO1, un système de compensation multinational en euros, a été un important pourvoyeur de fonds alors que les échanges avec l'Allemagne montraient un important transfert net de liquidités en faveur de notre voisin.

### Chiffres agrégés des paiements domestiques et transfrontaliers

Le tableau suivant donne une vue globale de la moyenne journalière des volumes et valeurs de paiements échangés par année.

TABLEAU 4:

	VOLUME DES PAIEMENTS				VALEUR (MILLIONS D'EUROS) DES PAIEMENTS			
	DOMESTIQUES	TRANS-FRONTIÈRES ENVOYÉS	TRANS-FRONTIÈRES REÇUS	TOTAL	DOMESTIQUES	TRANS-FRONTIÈRES ENVOYÉS	TRANS-FRONTIÈRES REÇUS	TOTAL
1999	206	624	702	1 532	2 805	8 675	8 657	20 137
2000	240	809	973	2 022	3 937	11 069	11 044	26 050
2001	246	915	1 056	2 216	4 750	12 717	12 726	30 193

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

En 2001, tous les systèmes RTGS nationaux pris ensemble exécutaient un total de 42,2 millions de paiements nationaux (contre 37,8 millions en 2000) pour une valeur de 201 428 milliards d'euros (contre 153 365 milliards d'euros en 2000). Avec 62 336 paiements nationaux pour un total de 1 208 milliards d'euros, le Luxembourg représentait 0,15% de ce volume ou 0,6% de cette valeur.

A ces chiffres s'ajoutent 11,5 millions de paiements transfrontaliers (10,2 millions de paiements en 2000) qui totalisaient 128 481 milliards d'euros (109 926 milliards d'euros pour 2000) pour l'année entière. Ici, le Luxembourg contribuait pour 2,2% au volume et pour 2,5% à la valeur échangée.

#### Disponibilité de TARGET

La disponibilité globale de TARGET est passée de 99,19% en 1999 à 99,71% en 2000 et à 99,75% en 2001, soit en moyenne sur les 3 années 99,55%.

La BCL a suivi ce mouvement. D'une disponibilité de 98,65% en 1999, elle est passée à 99,64% en 2000 et à 99,98% en 2001, soit la disponibilité la plus élevée au sein de l'Eurosystème. Il est à noter que la disponibilité de LIPS-Gross était de 100% onze mois sur douze en 2001. La seule exception a été le mois d'août avec un taux de 99,74%. La disponibilité moyenne sur les 3 années d'existence de LIPS-Gross était de 99,42%.

## 2.5.2 L'évolution de la compensation interbancaire LIPS-Net

L'année 2001 peut être qualifiée d'année de consolidation au niveau de la compensation électronique LIPS-Net. Dans un contexte européen marqué par les discussions autour d'une harmonisation des tarifs domestiques et transfrontaliers dans le domaine des virements qui va de pair avec une consolidation des infrastructures y relatives, LIPS-Net a continué sur sa lancée des années précédentes en offrant aux banques de la place un outil efficace et aisé pour l'échange de virements et de chèques au niveau national.

### 2.5.2.1 L'activité au cours de 2001

Au niveau des volumes, le volume total des transactions a augmenté de 6% en 2001 pour atteindre un total de 13,12 millions d'opérations. La valeur totale de ces transactions s'est élevée à 47,74 milliards d'euros (+ 9,3% par rapport à 2000), soit un peu plus que le double du produit intérieur brut luxembourgeois.

En moyenne journalière, le volume des transactions s'est élevé à 52 700 opérations. Le volume le plus gros a été enregistré le 5 juin avec 106 559 opérations.

– Les virements

La croissance des volumes est exclusivement due aux virements, qui enregistrent une croissance de 7,5% en volume et de 6,1% en valeur pour passer à 12,56 millions d'opérations et 42,02 milliards d'euros respectivement. En tout, les virements ont représenté 95,7% des opérations en compensation en 2001 (contre 94,5% en 2000).

TABLEAU 5:

PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS	2000	2001	VARIATION
Nombre de virements	11 687 869	12 564 487	7,5%
Valeur des virements <sup>(1)</sup>	39 602,87	42 024,53	6,1%
Valeur moyenne par virement <sup>(2)</sup>	3 390	3 340	-1,5%
Nombre de chèques	686 206	556 776	-18,9%
Valeur des chèques	4 073,79	5 718,61	40,4%
Valeur moyenne par chèque	5 940	10 270	72,9%
Nombre total d'opérations	12 374 075	13 121 263	6,0%
Valeur totale des opérations	43 676,65	47 743,15	9,3%
Valeur moyenne par opération	3 530	3 640	3,1%

<sup>(1)</sup> en millions d'euros

<sup>(2)</sup> chiffres arrondis à 10 euros près

### Les chèques

Quant aux chèques, le retrait de la garantie eurochèque à la fin de l'année 2001 explique la forte diminution en volume (- 18,1% par rapport à 2000). Cette diminution de volume va de pair avec une forte augmentation en valeur (+ 40,4% par rapport à 2000). La valeur moyenne des chèques en compensation est ainsi passée de 5 940 euros à 10 270 euros. Pour les paiements de grande valeur, le chèque garde ainsi son utilité comme instrument de paiement, même si les volumes deviennent de plus en plus modestes.

#### 2.5.2.2 Transformations techniques

Au niveau technique, le projet de remplacement de l'architecture de sécurité a été achevé en fin d'année. Les dispositifs mis en place assurent, tout comme l'ancien système, les caractéristiques essentielles de la sécurité de l'information échangée dans LIPS-Net à savoir confidentialité, intégrité, authentification et non-répudiation.

#### 2.5.2.3 Participation

Pour ce qui est de la participation, le nombre d'établissements connectés au réseau reste fixé à 13 au 31 décembre 2001. On note toutefois que la Banque centrale du Luxembourg, outre sa qualité d'agent de liquidation du système et de gestionnaire du SYPAL-GIE, le groupement d'intérêt économique propriétaire du réseau LIPS-Net, a rejoint le système en tant que participant direct en début d'année 2001. Une banque a quitté le système à la fin de l'année 2001 en raison d'une fusion.

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

#### 2.5.3.1 La liste des titres éligibles

Toutes les opérations de mise à disposition de liquidités de l'Eurosystème sont garanties par des titres déposés par les contreparties. Afin de limiter les risques de crédit que prend l'Eurosystème dans ces opérations et dans un souci de respecter l'égalité de traitement des contreparties dans la zone euro, les titres pris en gage par les banques centrales doivent être conformes à des critères précis et communs.

En raison des disparités de structures financières existant entre les États 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).

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 néanmoins être approuvés par la BCE.

### 2.5.3.2 Les dépôts de garanties au Luxembourg et dans la zone euro

A la fin du mois de décembre 2001, la BCL avait 36,7 milliards de titres éligibles en dépôt, composés essentiellement de titres de niveau 1 (98,7%). 27,8% de ces titres ont été émis par des gouvernements centraux ou des collectivités locales, 66,5% par des établissements de crédit, 4,5% par des sociétés et 1,2% par des émetteurs supranationaux.

### 2.5.4 Systèmes de règlement des opérations sur titres

Selon l'article 18 des statuts du SEBC et de la BCE, «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 contreparties luxembourgeoises), toutes 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.

Les contreparties luxembourgeoises utilisent beaucoup de titres éligibles étrangers. Ces titres sont déposés soit via le MBCC (57,6%) et les liens (15%). La part des titres domestiques (27,4%) a considérablement augmenté en 2001 notamment suite à une augmentation importante des volumes d'émission dans le marché des «euro-obligations». Ceci s'explique par la structure du secteur bancaire luxembourgeois, marqué par une très forte activité internationale des banques.

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

Depuis le début de l'année 1999 et suite à des évaluations approfondies régulières, le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé l'utilisation de certains liens unilatéraux et/ou bilatéraux entre les différents systèmes de règlement-titres, permettant aux contreparties d'utiliser des titres détenus dans un système de règlement-titres de l'Union européenne, mais émis dans un autre pays européen, comme garanties dans le cadre des opérations de crédit de l'ensemble du SEBC.

Ainsi par exemple, une banque luxembourgeoise peut donner en gage à la Banque centrale du Luxembourg des titres allemands éligibles émis dans Clearstream Banking Frankfurt puisque le lien Clearstream Banking Luxembourg - Clearstream Banking Frankfurt a été formellement autorisé par le SEBC.

Clearstream Banking Luxembourg détient des liens agréés avec Euroclear, la Banque Nationale de Belgique, Monte Titoli (Italie), VP (Danmark), OeKB (Autriche), Necigef (Pays-Bas), et Clearstream Banking Frankfurt.

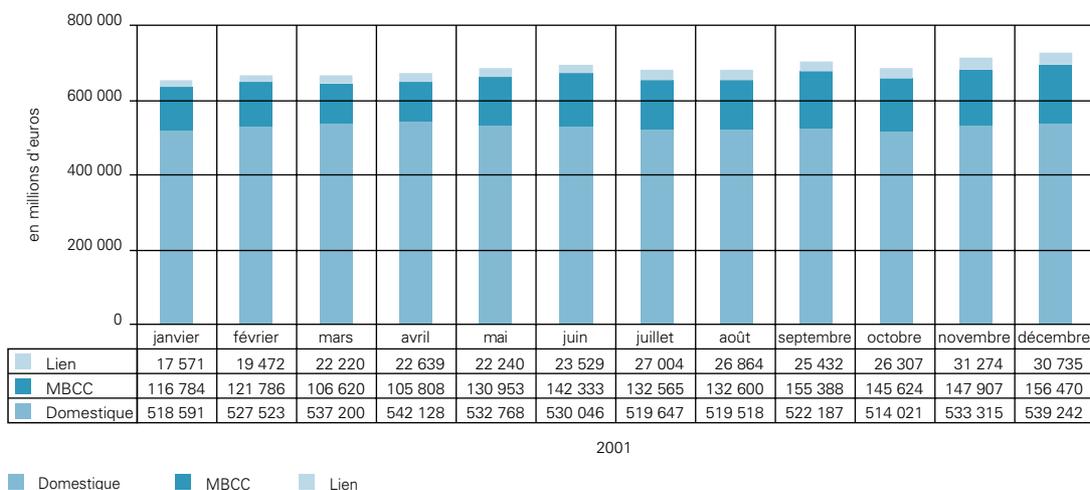
Au mois de décembre 2001, la moyenne d'utilisation du MBCC dans la zone euro se situait autour de 20,8% contre 74,2% pour les titres nationaux déposés auprès des dépositaires nationaux et 5,0% pour les titres utilisés à travers les liens entre systèmes de règlement-titres.

### 2.5.5 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 par 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

GRAPHIQUE 13:

## VALEUR TOTALE DES TITRES DÉPOSÉS DANS L'EUROSYSTÈME

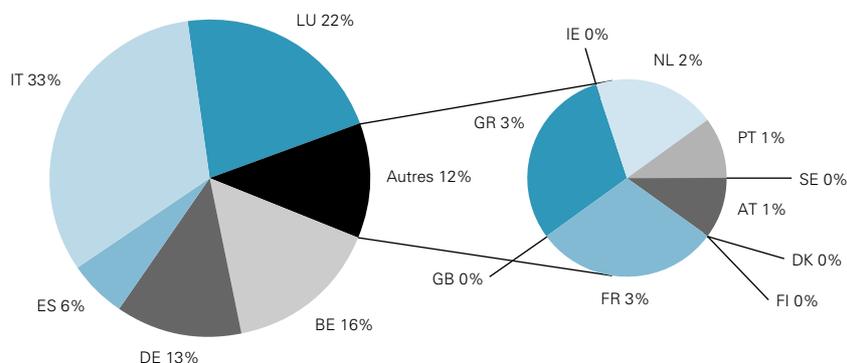


auprès des contreparties. En effet, la valeur totale des titres en dépôt n'a cessé d'augmenter pour atteindre 156 milliards d'euros à la fin de l'année 2001. 20,80% de tous les titres éligibles ont été détenus via le MBCC.

L'utilisation du MBCC en 2001 a été très asymétrique. Les banques centrales les plus sollicitées en tant que correspondants sont l'Italie (33%), le Luxembourg (22%), la Belgique (16%) ainsi que l'Allemagne (13%).

GRAPHIQUE 14:

## BCC

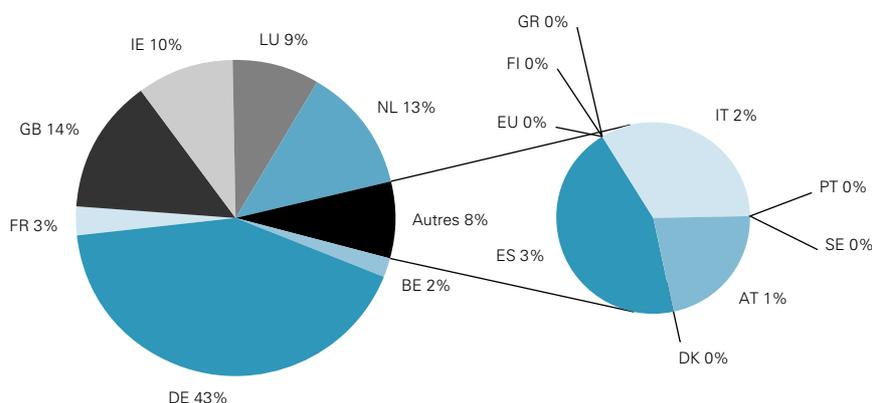


BCC : BANQUE CENTRALE CORRESPONDANTE

Parmi les plus grands utilisateurs figurent les contreparties provenant de l'Allemagne (43%), du Royaume-Uni (14%), des Pays-Bas (13%), de l'Irlande (10%) ainsi que du Luxembourg (9%). Les analyses ont également montré que les titres détenus via le MBCC n'ont guère bougé et qu'en moyenne ils étaient utilisés pour une durée d'environ 4 mois. L'utilisation transfrontalière des titres du niveau 2 reste marginale.

GRAPHIQUE 15:

BCPO



BCPO : BANQUE CENTRALE DU PAYS D'ORIGINE

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

L'année 2001 fut pour la BCL une année d'activité intense dans le cadre de la préparation, de l'organisation et de la réalisation de l'introduction des billets et pièces en euros ainsi que du retrait des signes monétaires en francs.

Le chapitre 3 de ce rapport est consacré aux différents aspects de l'introduction de l'euro.

### 2.6.1 L'évolution de la circulation des signes monétaires luxembourgeois

Entre le 01/01/2001 et le 31/12/2001, le volume global de la circulation des signes monétaires luxembourgeois ayant cours légal est passé de 4,68 milliards à 3,48 milliards de LUF, soit une diminution de 25,7%. Le volume moyen par mois au cours de l'année s'est élevé à 4,09 milliards de LUF, contre 4,57 milliards en 2000. C'est la circulation du billet de 1 000 LUF qui a diminué le plus fortement, soit de 35,6% tandis que celle du 5000 LUF diminuait de 21,5% et celle du 100 LUF seulement de 8,1%. Ces chiffres ne tiennent pas compte des billets émis par la BIL, qui ont perdu leur cours légal au 01/01/1999, et dont l'encours a encore diminué de 2,6% au cours de l'année 2001.

Le tableau suivant montre l'évolution de l'encours des billets luxembourgeois depuis 5 ans :

TABLEAU 6:

EN LUF FIN DE PÉRIODE	5 000 LUF	1 000 LUF	100 LUF	BILLETS LUF RETIRÉS À L'ÉTRANGER	TOTAL
1997 variation*	3 497 730 000 6,1%	1 284 125 000 -12,4%	194 100 200 -6,2%		4 975 955 200 0,1%
1998 variation*	3 194 890 000 -8,7%	1 090 562 000 -15,1%	185 821 900 -4,3%		4 471 273 900 -10,1%
1999 variation*	3 190 680 000 -0,1%	853 482 000 -21,7%	168 913 800 -9,1%	-159 980 000	4 053 095 800 -9,4%
2000 variation*	3 054 750 000 -4,3%	676 114 000 -20,8%	153 731 500 -9%	-168 910 000	3 715 685 500 -8,3%
2001 variation*	2 398 720 000 -21,5%	435 327 000 -35,6%	141 357 900 -8,1%	-198 966 000	2 776 438 900 -25,3%

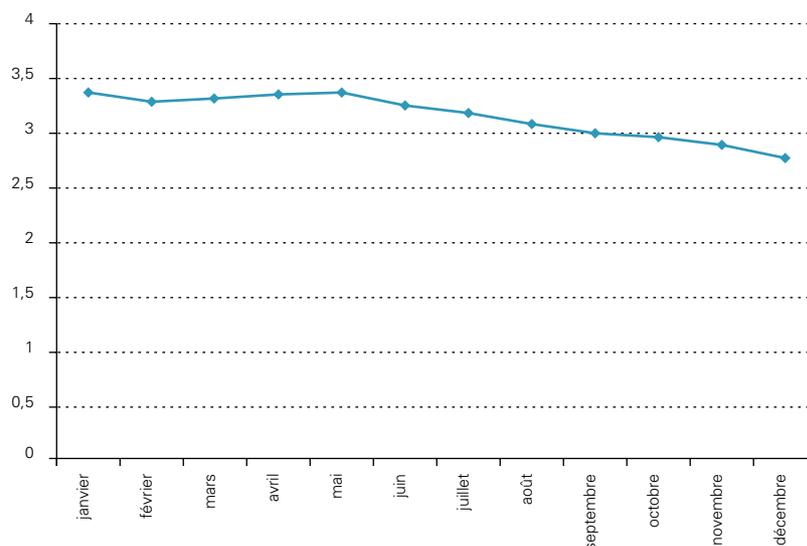


On constate en effet que le volume global de la circulation des billets luxembourgeois a diminué d'environ la moitié entre fin 1997 et fin 2001, affichant des diminutions d'environ un tiers pour la dénomination de 5 000 et de deux tiers pour le 1 000 LUF.

Contrairement à l'évolution des années précédentes, les variations saisonnières de l'encours ont suivi le schéma d'une baisse presque continue. Après une baisse de janvier à février, le volume global atteint son maximum temporaire en mai, suivi par une baisse très prononcée jusqu'en décembre. Le graphique ci-dessus montre cette évolution mensuelle :

GRAPHIQUE 16:

ÉVOLUTION DE LA CIRCULATION DES BILLETS LUF EN 2001



Tout comme les autres banques centrales nationales de la zone euro, la Banque centrale du Luxembourg a vu la circulation des billets nationaux diminuer en raison du comportement du public de se défaire des billets en LUF bien avant l'approche du cash changeover, c.-à.-d. de l'introduction de l'euro fiduciaire. S'ajoute en plus la relative désaffection du public envers les billets en LUF, déjà constatée les années précédentes.

En ce qui concerne la circulation des billets luxembourgeois dans les autres pays de la zone euro, on a pu constater que le mécanisme prévu par l'article 52 des statuts du SEBC (échange sans frais des billets des autres États 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 154 millions de LUF. Le montant maximum, soit 307 millions de LUF, de billets luxembourgeois détenus par lesdites banques centrales a été atteint en avril. Comparé à la situation de fin décembre 2000, ce volume a progressé de 17,8%.

En ce qui concerne le volume des pièces métalliques en circulation, l'année 2001 a été marquée par la même invariabilité que les années précédentes, mais uniquement jusque fin septembre. Après que le scénario de retrait des pièces en francs a été mis en place par les autorités luxembourgeoises et belges et devenu opérationnel dès octobre, le volume de pièces en circulation s'est sensiblement réduit pour atteindre quelque 664 millions de LUF à la fin décembre.

## 2.6.2 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'article 52 des statuts du SEBC est de 2,51 millions, dont 0,53 million pour la coupure de 5 000 LUF, 0,54 million pour celle de 1 000 LUF et 1,45 million pour celle de 100 LUF. Ce nombre moyen de billets en circulation a baissé de 495 729

unités, soit de 17,6% par rapport à 2000. 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 1,7 fois par ses guichets.

La Caisse centrale a ainsi traité 6,06 millions de billets luxembourgeois pour un montant de 15,78 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 quelque 90% 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 États de l'Eurosystème. Dans ce cadre, la Caisse centrale a reçu à ses guichets quelque 11 millions de billets de la zone euro, pour une valeur de 549,67 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 44,41 millions de billets. Par ailleurs, la BCL a été autorisée par la BNB de procéder à la destruction intégrale des billets belges retirés au Luxembourg suite au retrait définitif de la circulation dans le cadre du cash changeover.

## **2.7 Stabilité financière**

### **2.7.1 Introduction**

Ces dernières décennies ont connu une transformation profonde des systèmes financiers. La mondialisation des économies s'est poursuivie. Les progrès de la liberté d'établissement et de la libre circulation des capitaux contribuent à la constitution de secteurs financiers concurrentiels. Les innovations technologiques et financières ont favorisé le développement de marchés financiers plus vastes, plus liquides, plus interconnectés; elles ont contribué à l'élaboration et l'usage d'instruments financiers plus complexes. L'intensification de la concurrence entre les institutions financières et entre les marchés, les nouvelles exigences en matière de transparence ainsi que les processus de restructuration de nombreux acteurs accroissent cependant le risque d'instabilité financière.

La réforme de l'architecture financière internationale n'a pas été conduite en parallèle avec l'ouverture des marchés. Les crises se sont multipliées ces dernières années; elles ne sont pas limitées aux marchés émergents.

Des bulles spéculatives sont apparues, favorisées par un accès facile au crédit, par l'utilisation d'instruments à effet de levier, par l'essor des marchés dérivés, les prises de risques accrues, le comportement grégaire des acteurs sur les marchés, devenus plus larges et plus complexes.

Les banques centrales sont placées devant de nouveaux défis; par delà la stabilité monétaire, il leur incombe de contribuer à la stabilité financière, tenant compte de leur ordre juridique.

L'année 2001 a été marquée par un ralentissement économique prononcé, une volatilité des cours et une continuation de la forte baisse sur les principaux marchés boursiers; elle a connu aussi de nouvelles crises touchant des États, tels l'Argentine et la Turquie ou des marchés comme le marché japonais. Les attaques terroristes du 11 septembre 2001 aux États-Unis ont accru brusquement l'incertitude; elles ont ébranlé davantage la confiance des consommateurs et des entreprises. Les marchés financiers se sont toutefois avérés résistants. En dépit d'un certain optimisme concernant une reprise économique favorisée par des mesures vigoureuses au niveau de la politique monétaire complétée par une politique fiscale expansionniste aux États-Unis, le risque de dégradation n'est pas éliminé. Il impose une surveillance très attentive de la stabilité du secteur financier. L'effort s'impose aussi à Luxembourg dont la place financière est caractérisée par l'ouverture et l'intégration internationale.

Un renforcement de la coopération entre les autorités responsables du contrôle prudentiel et de la stabilité financière, est ardemment souhaité en Europe. Les engagements politiques vont dans ce sens. Ce renforcement s'impose d'autant plus que l'Union monétaire est pleinement réalisée. La Banque centrale regrette que les progrès accomplis dans cette voie soient assez maigres et laborieux.



## 2.7.2 La place financière

La Banque centrale a deux missions dans le domaine de la stabilité financière: contribuer au contrôle macro-prudentiel et assurer la surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

### 2.7.2.1 L'analyse macro-prudentielle

L'analyse macro-prudentielle est basée sur les données statistiques et prudentielles du secteur financier et sur des informations ad-hoc complétées par des dialogues avec les acteurs concernés. Elle repose sur un suivi du secteur financier dans son ensemble et sur les établissements à envergure systémique en particulier. Dans ce contexte, la Banque a mis en place en 2001 un ensemble d'indicateurs macro-prudentiels dont la structure s'appuie sur le cadre proposé par le Fonds monétaire international en la matière et complété par des indicateurs spécifiques.

L'analyse des chiffres de la Place montre que le secteur financier luxembourgeois reste bien capitalisé. Son ratio de solvabilité est en légère augmentation par rapport à l'année précédente et s'élève à 13,7% en moyenne pondérée en 2001 et à 26,1% en moyenne simple; il est composé en large mesure par du capital primaire. De même, le ratio de liquidité des établissements de la Place reste en 2001 avec 63% en moyenne pondérée nettement au-dessus des exigences de 30%. Ce ratio est stable au cours des derniers exercices. Le risque de change, mesuré par les positions nettes ouvertes dans les devises, apparaît limité. La concentration des avoirs des banques sur le secteur financier reste importante et représente 70% des créances et titres détenus, dont deux tiers environ sont des relations avec des entités du groupe. Par ailleurs, 15% sont des avoirs sur le secteur public. Le montant des créances douteuses ou en défaillance dans les livres des banques représente 0,6% du portefeuille-crédit grands risques, en légère diminution par rapport à l'année précédente. En outre, la répartition géographique des avoirs montre une diversification en grande partie sur les pays industrialisés. Les engagements envers les pays à risque semblent limités.

Concernant la composition du résultat brut, on note, en moyenne pondérée, une baisse de 2,6 points de pourcentage de la contribution du solde des commissions par rapport à l'année précédente, qui passe de 41,4% à 38,8%, due notamment au recul du volume des transactions sur les marchés financiers et en raison de la diminution des émissions primaires de titres. La contribution des résultats sur opérations financières a diminué de 0,7 point de pourcentage par rapport à l'exercice précédent, pour ne plus représenter que 9% dans le résultat brut contre 9,7% en 2000. En contrepartie, la part de la marge sur intérêts a augmenté de 3,5 points de pourcentage pour arriver à 52,3% contre 48,8% l'année précédente. Ce développement s'explique en partie par la baisse du taux de refinancement.

En relatant le résultat net des banques au total de leurs actifs («Return on Assets», ROA), on constate une stagnation du coefficient par rapport à l'exercice précédent. Le ROA est resté au niveau de 0,5% en moyenne pondérée en 2001 (0,6% en moyenne simple) comparé à 0,5% en 2000 (0,9% en moyenne simple). Par contre, relaté au capital souscrit («Return on Equity», ROE), le coefficient est en légère augmentation; il est passé de 36,1% en 2000 en moyenne pondérée à 37,3% en 2001.

Il apparaît que les banques luxembourgeoises montrent une relation coûts/revenus nettement en-dessous de la moyenne européenne. Les frais administratifs et les dépréciations d'actifs représentaient 47% du résultat brut en 2001 respectivement 45% en 2000 au Luxembourg, tandis que la moyenne de l'UE s'élevait en 2000 à 64%.

Les perspectives économiques internationales restent hautement incertaines. Si les problèmes au niveau de la croissance de l'économie mondiale, la morosité des marchés financiers et la dégradation de la qualité des actifs se prolongent au-delà de 2002, l'impact sur la place financière risque d'être plus significatif qu'en 2001. Il importe de rester vigilant.

### Les instruments de transfert du risque de crédit

Au cours des dernières années, un marché global de transfert de risque de crédit, entre les banques mais aussi entre les banques et d'autres acteurs du secteur financier comme les compagnies d'assurance et les fonds d'investissement, a émergé et s'est développé rapidement. Ce phénomène est accompagné par l'apparition de nouveaux instruments financiers tels que les «asset backed securities», les «collateralised debt obligations» avec ses deux sous-catégories «collateralised loan obligations» et «collateralised bond obligations», les «credit default swaps» ou les «credit linked notes». L'analyse, limitée à un nombre restreint de banques, montre que ces dernières sont principalement acheteurs de produits de transfert de risque de crédit. Les «asset backed securities» et les «collateralised debt obligations» constituent une partie importante de leurs portefeuilles d'investissement titres; la proportion de ces instruments dans la somme de bilan des banques est de l'ordre de 2,5% à 7%. Les banques ne s'engagent que rarement dans les instruments dérivés tels que les «credit default swaps». Les produits de transfert de risque de crédit sont acquis essentiellement auprès des banques étrangères. Les transactions au sein du même groupe sont cependant limitées.

Les banques se limitent à l'achat de produits présentant une haute qualité de crédits sous-jacents (investment grade). Les désirs de diversification de risques et d'atteindre un rendement plus élevé sont cités comme principaux motifs pour l'engagement des banques dans ce domaine d'activités. Au niveau de la gestion, les banques considèrent ces mécanismes de transfert de risque de crédit comme de nouveaux instruments financiers qui facilitent une meilleure allocation du portefeuille et une meilleure gestion du risque de crédit. En prévision d'une continuation de la croissance du marché de transfert de risque de crédit en général et d'une augmentation des transactions des banques dans ce domaine, et bien que le volume des transactions par rapport au bilan ne soit pas important, un suivi du développement de ces activités par la Banque centrale apparaît de mise.

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

### Cadre légal

La promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement est une des compétences fondamentales attribuées aux Banques centrales par le Traité instituant la Communauté européenne. Le Conseil des gouverneurs a décidé d'adopter comme standards minimums de l'Eurosystème les «Core principles for systematically important payment systems» élaborés au sein du «Committee Payment Settlement System» de la BRI en janvier 2001. La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres fait aussi l'objet des missions confiées à la Banque centrale du Luxembourg par la loi nationale.

Il s'agit en particulier de la 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 février 2001, 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'autres part à instaurer un régime d'agrément et de surveillance pour ces systèmes.

La mise en œuvre de la mission de surveillance de la BCL a été réalisée par celle-ci sur la base des deux circulaires ci-après. La circulaire BCL 2001/163 du 23 février 2001 traite des compétences de la Banque centrale en matière de surveillance des systèmes et de l'exercice de sa mission. La circulaire BCL 2001/168 du 5 décembre 2001 met en place la politique générale et les procédures en matière de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

### Politique et procédures

Dans le cadre de sa mission de surveillance, la Banque centrale du Luxembourg contribue à veiller à ce que l'organisation et les règles de fonctionnement des systèmes permettent de prévenir le risque systémique, que les systèmes fonctionnent de manière efficace, qu'ils permettent de sauvegarder la voie de transmission des opérations de politique monétaire et qu'ils permettent de mobiliser les garanties relatives aux opérations de politique monétaire dans la plus grande sécurité.



A cet effet, la Banque centrale du Luxembourg a élaboré en 2001, en se fondant sur les dispositions légales, un document de politique générale et de procédures en matière de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. Pour définir l'activité de surveillance, les standards à appliquer et les obligations des systèmes en la matière, la Banque a pris en considération entre autres les normes, recommandations et règles émises à ce niveau par des organismes officiels internationaux ainsi que les évolutions et pratiques de marché et attribue un rôle important à une auto-évaluation de ces critères par les entités soumises à la surveillance.

La surveillance de la BCL porte sur cinq éléments essentiels composant un système: l'opérateur, les agents techniques, les participants, les règles internes et contrats des systèmes et leur environnement légal et réglementaire. L'opérateur est l'élément central du système offrant des produits ou services aux participants. Les agents techniques sont des fournisseurs importants de services aux opérateurs, qui y ont placé ou centralisé une partie importante de leur infrastructure informatique et / ou opérationnelle.

Les principales caractéristiques du processus de surveillance peuvent être résumées comme suit:

- connaissance et compréhension des divers systèmes et de leurs interdépendances;
- identification par la Banque des systèmes, opérateurs et agents techniques importants;
- application des normes et recommandations retenues par la Banque;
- auto-évaluation à effectuer par les opérateurs et / ou les agents techniques;
- importance attachée aux fonctions indépendantes pour «Compliance», Gestion des risques et Audit interne;
- communication régulière de divers rapports et informations par les entités surveillées;
- suivi des développements de marchés importants et évaluation de leur impact sur l'efficacité et la stabilité des systèmes;
- contrôle sur place en cas de besoin.

En complément du document de politique générale et de procédures, un manuel d'instructions définit en particulier les exigences pratiques en matière d'informations à fournir sur une base régulière ou ad hoc à la Banque.

#### **Entités soumises à la surveillance**

Les opérateurs des systèmes notifiés par la Banque centrale du Luxembourg à la Commission européenne le 12 février 2001 sont soumis à la surveillance de la Banque centrale du Luxembourg, à savoir RTGS-L Gie (LIPS-Gross), Sypal-Gie (LIPS-Net) et Clearstream Banking Luxembourg (CBL). Les agents techniques suivants sont actuellement soumis à la surveillance de la Banque: la Banque centrale du Luxembourg pour RTGS-L Gie et LIPS-Gross, CETREL pour Sypal-Gie et LIPS-Net ainsi que Clearstream Services pour les services opérationnels et informatiques.

Outre les systèmes notifiés et dans lesquels la BCL participe, d'autres systèmes pourront également être soumis à sa surveillance notamment s'ils présentent une importance particulière au regard de la stabilité systémique.

#### **Organisation interne**

Une séparation interne au sein de la Banque centrale du Luxembourg entre l'organisation des missions de contrôle et des missions opérationnelles en matière de systèmes permet de respecter les principes de gouvernance en la matière.

### **2.7.3 Divers**

La Banque centrale a apporté son concours au Fonds monétaire international dans le cadre de son analyse de la stabilité du système financier («Financial Stability Assessment Program», FSAP). Le Fonds a salué la mise en place de la politique de surveillance de la Banque en matière de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et la mise en place d'indicateurs macro-prudentiels.

Les conclusions préliminaires du Fonds soulignent la solidité, l'efficacité et la supervision adéquate du secteur financier luxembourgeois. Par ailleurs, l'observance par Luxembourg de divers codes et standards approuvés par des organisations internationales a été soulignée, ainsi que l'efficacité et la

solidité des systèmes de paiement, respectant les standards du CPSS («Committee on Payment and Settlement Systems») qui sont également à la base des standards de l'Eurosystème.

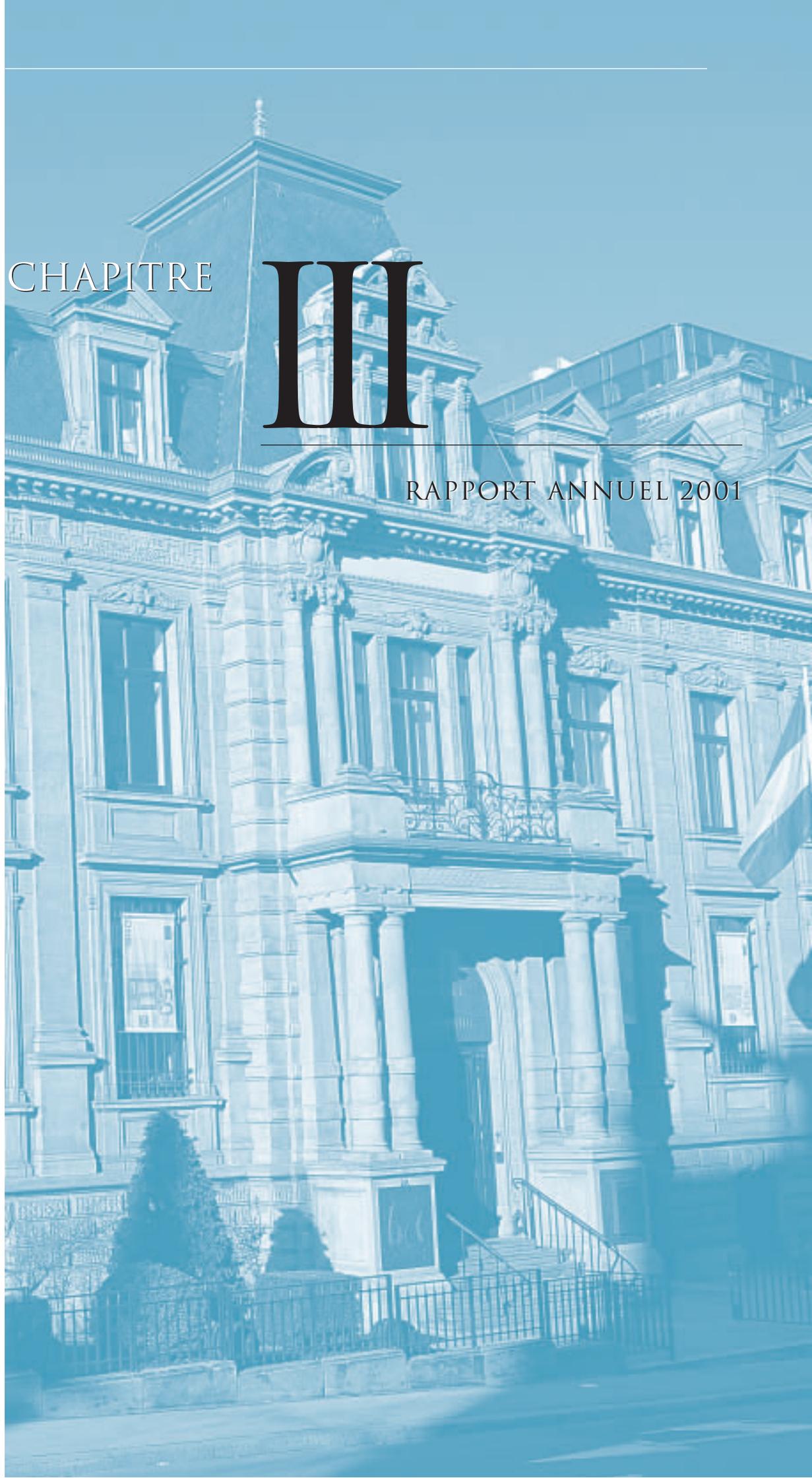
La Banque centrale participe au groupe de travail commun ESCB – CESR («Committee of European Securities Regulators») dont les travaux visent l'élaboration de standards et de recommandations pour les systèmes de règlement des opérations sur titres et les contreparties centrales au niveau européen.



CHAPITRE

# III

RAPPORT ANNUEL 2001



# L'INTRODUCTION DES SIGNES MONÉTAIRES EN EURO

---

Chapitre	<b>III</b>	<b>L'INTRODUCTION DES SIGNES MONÉTAIRES EN EUROS</b>	
	3.1	L'opération logistique	124
	3.2	La Campagne d'Information Euro 2002 au Luxembourg	125
	3.2.1	Les objectifs	125
	3.2.2	Les actions	126
	3.3	Les aspects juridiques	128
	3.3.1	Le basculement en euro	128
	3.3.2	L'émission des billets et pièces en euros	128
	3.3.3	Le régime de protection des billets et pièces en euros et répression du faux-monnayage	129
	3.3.4	Le régime de retrait des signes monétaires libellés en francs	134
	3.3.5	Le régime d'échange d'autres billets nationaux	135
	3.3.6	Les paiements transfrontaliers en euros	135



## 3 L'INTRODUCTION DES SIGNES MONÉTAIRES EN EURO

### 3.1 L'opération logistique

La production des billets tournait à plein régime au début de l'année 2001 pour être terminée en été. Le transport des billets des imprimeries chargées par la BCL de leur production (Joh. Enschedé en Zonen, Haarlem-Amsterdam et Bundesdruckerei, Berlin) jusque dans les caveaux de la BCL constituait avec ses 46 millions de billets le plus grand transport de valeurs jamais réalisé par une autorité monétaire luxembourgeoise. De plus, l'acheminement des 120 millions de pièces métalliques à partir de la Monnaie Royale des Pays-Bas, représentant quelque 600 tonnes, demandait la mise en œuvre de logistiques exceptionnelles. Tous ces transports (billets et pièces) bénéficiaient d'un déploiement spécial de sécurité de la part de la Police grand-ducale.

La campagne d'information menée par la BCL a fourni des informations techniques destinées à familiariser le public en général et les professionnels en particulier avec les billets et pièces de la nouvelle monnaie. Les contacts avec la presse écrite, mais aussi audiovisuelle furent très intenses surtout en fin d'année. Dans ce contexte furent également organisées des séances d'information pour plus de 400 personnes travaillant professionnellement avec du numéraire (caissiers de banque et de commerce, transporteurs de fonds, police, magistrats, etc.) au cours desquelles les éléments de sécurité des billets et des pièces furent exposés en détail. Afin de permettre la formation du personnel de caisse avec des billets et pièces authentiques sur leur lieu de travail, la BCL offrait des albums contenant la série complète des 7 billets et des 8 pièces métalliques. A cette fin, environ 900 albums furent commandés par les banques et des établissements commerciaux. Dans le même ordre d'idées, la BCL a installé, à côté d'une ligne téléphonique gratuite pour le public, dans ses locaux un service d'information et une exposition des billets ainsi que des pièces métalliques des 12 pays participant à la monnaie unique.

Afin de permettre aux opérateurs d'appareils manipulant des billets (distributeurs automatiques de billets, compteuses-trieuses, etc.) de régler leurs machines sur les nouveaux billets, la BCL installait un centre de test qui mettait à leur disposition des billets authentiques en euros en provenance de toutes les imprimeries de billets en euros et ce bien avant le début de la phase de préalimentation débutant au 1<sup>er</sup> septembre 2001. L'utilisation de ce centre de test par plusieurs firmes a contribué au fonctionnement sans difficulté des appareils à billets en euros dès le 1<sup>er</sup> janvier 2002.

Pour la période d'après le 1<sup>er</sup> janvier et dans le cadre de l'Eurosystème, la BCL installait deux bases de données, connectées à la base de données centrale de la Banque centrale européenne, dont l'une sert à des fins statistiques pour la surveillance de la circulation pan-européenne de l'euro (CIS, Currency Information System) et dont l'autre fonctionne dans le cadre de la lutte transfrontalière contre le faux monnayage (CMS, Counterfeit Monitoring System).

Pour faciliter la préalimentation (c.-à.-d. la fourniture par la Banque centrale des signes monétaires en euros aux banques et à l'Entreprise des P&T avant leur date officielle de mise en circulation), la BCL a offert une gamme de services spéciaux. Parmi ceux-ci on peut citer notamment l'extension des heures d'ouverture des guichets pour les banques dans le but d'optimiser les capacités de transport des firmes spécialisées. Afin de simplifier l'introduction des billets et pièces dans les circuits de paiement, la BCL offrait des ensembles spécialement confectionnés à l'intention des petits et moyens commerces pour la constitution de leur encaisse de départ: des kits-commerce (ensemble de pièces métalliques en euros composés d'un rouleau de pièces de chaque dénomination et valant 111 euros) et des liasses spéciales de 25 billets pour certaines dénominations (à la place des liasses normales de 100 billets). Le succès des kits-commerce était tel que le stock initial de 50.000 kits préparés par la Caisse centrale de la BCL a dû être complété par une production supplémentaire de 3.000 kits.

La préalimentation elle-même commençait dès septembre 2001 et concernait, en une première phase, principalement les pièces. La préalimentation des billets, modeste au début, ne se fit massivement

qu'au mois de décembre. Au 31 décembre 2001, la BCL avait préalimenté aux banques des billets et des pièces en euros pour une valeur totale de 571 millions d'euros, ce qui représentait environ 88% de la circulation présumée en francs (647 millions d'euros) au Luxembourg. A la même date, plus de 200 millions d'euros étaient estimés être sous-préalimentés (c.-à.-d. distribués par les banques et la Poste à leur clientèle commerciale dans le but d'acheminer les billets et les pièces en euros le plus près possible du public pour leur mise en circulation). Ainsi était garantie une alimentation de départ suffisante pour assurer un remplacement rapide du franc par l'euro. Pour la sous-préalimentation et notamment aussi pour la distribution des billets au grand public par les guichets automatiques de billets des banques et de la Poste, la BCL insistait sur l'importance des petites dénominations (5 et 10 euros) dont le public devait disposer en quantité suffisante pour éviter que les premières opérations de paiement du début du mois de janvier 2002 ne se fassent en grande partie qu'avec des coupures de haute dénomination ce qui aurait alourdi considérablement la tâche des commerçants. Les banques et la Poste ont suivi la recommandation de la BCL et ont alimenté une grande partie de leurs distributeurs automatiques de billets avec des coupures de faible valeur.

La mise à disposition du public par les banques, la Poste, le commerce et certaines gares des CFL des nouvelles pièces de monnaie sous forme de kits-public contenant un échantillon de pièces de toutes les dénominations pour une valeur de 12,40 euros commercialisés pour 500 LUF, commençait le samedi 15 décembre 2001. L'enthousiasme avec lequel les pièces furent accueillies et même convoitées dès le premier jour pouvait légitimement être interprété comme un signe précurseur positif de l'acceptation générale de la nouvelle monnaie. 600 000 kits-public furent préparés pour une population de 450 000 résidents et quelque 90 000 frontaliers, ce qui représente le plus haut pourcentage de production de tels kits de tous les pays de la zone euro. La quasi-totalité du stock des 600 000 kits a pu être écoulee.

Parallèlement aux opérations de préalimentation, la BCL préparait les opérations de retrait des billets et pièces en francs. Le retrait des pièces notamment posait des problèmes logistiques en raison du poids des +/-160 millions de pièces à retirer de la circulation représentant 500 tonnes environ. Un accord entre les autorités monétaires belges et luxembourgeoises fut conclu en vertu duquel les pièces retirées de la circulation au Luxembourg sont livrées de façon non triées dans un centre de recyclage belge (ouvert depuis fin octobre 2001), les flux financiers correspondant étant assurés par les banques centrales des deux pays.

La BCL a guidé le développement d'une application informatique dédiée à la gestion de ses stocks de billets et pièces ainsi qu'aux opérations de guichet les concernant.

## **3.2 La Campagne d'Information Euro 2002 au Luxembourg**

### **3.2.1 Les objectifs**

La Campagne d'Information Euro 2002 de l'Eurosystème a contribué au succès de l'introduction des billets et pièces en euros. Au Luxembourg, il s'agissait d'assurer:

- a) l'information sur
  - l'aspect des billets et des pièces en euros, y compris leurs couleurs et leurs dimensions;
  - les signes de sécurité qui permettent au public de vérifier l'authenticité des billets et des pièces (ces éléments ont été rendus publics le 30 août 2001);
  - les ~~leurs~~ 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, ...).

La campagne a assuré l'information du public sur le passage définitif à l'euro au Luxembourg dont le scénario a été établi de commun accord entre la BCL, le gouvernement et les principaux acteurs économiques impliqués dans l'opération de remplacement.

Le Programme de Partenariat (avec les banques, le secteur de la distribution et en particulier les grandes surfaces, les organisations actives auprès des populations plus vulnérables, les institutions éducatives, les forces de police, le secteur du tourisme, les médias) constitue la pierre angulaire de la



Campagne d'Information Euro 2002. Il a assuré l'effet multiplicateur des informations sur l'euro aux différents groupes de la société.

La campagne a procédé par étapes. Elle a atteint son point culminant lors de la phase de préalimentation des billets et pièces en euros après le dévoilement des signes de sécurité. Cette période s'est étendue du 1<sup>er</sup> septembre au 31 décembre 2001 quand la BCL mettait à la disposition des banques et de l'Entreprise des Postes et Télécommunications des billets et pièces en euros et quand à partir du 15 décembre 2001, elle a mis à disposition du public des «euro kits». La Banque a poursuivi l'information quotidienne au début de la phase de double circulation francs-euros du 1<sup>er</sup> janvier au 28 février 2002.

La BCL tient à remercier tous les partenaires pour leur diligent concours tout au long de la campagne.

### 3.2.2 Les actions

En accord avec les actions planifiées par l'Eurosystème, la BCL a mis sur pied ses propres activités de communication dont les éléments principaux sont:

**a) La 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. Le Bulletin 2000/3 de la BCL reproduit le tableau synoptique des principales étapes d'introduction des billets et pièces en euros au Luxembourg.

**b) Euro-clock**

L'Euro-clock, indiquant en chiffres lumineux le compte à rebours jusqu'à l'€-day, a été inaugurée le 4 janvier 2001 à la BCL et signifiait également le lancement de la Campagne d'Information Euro 2002.

**c) Euro-news**

Entre février et décembre 2001, la BCL a été régulièrement présente dans les médias nationaux via des articles de presse, intitulés «Den Euro – eis Suen», et des spots radio et TV.

Trente-deux Euro-news ont été publiés contenant chacun un texte sur un sujet particulier et touchant à l'origine et à la fabrication des billets et pièces, à leurs caractéristiques, à leurs conditions d'introduction et de remplacement des anciens signes monétaires.

**d) Foires**

La BCL a participé, avec ses partenaires, à la Foire Internationale de Luxembourg – Printemps 2001 (du 19 au 27 mai 2001). A la Foire Internationale de Luxembourg – Automne 2001 (du 6 au 14 octobre 2001) la BCL a exposé les originaux des 7 billets et des 96 pièces de monnaies en euros des 12 pays de la zone euro. Par ailleurs elle organisait un jeu-concours doté de nombreux prix, offerts par la BCL et ses partenaires.

Les 22 et 23 novembre 2001, la BCL s'est présentée à la Foire des études et des formations.

**e) Expositions**

Une exposition graphique dans les principaux centres commerciaux du pays, trois gares des CFL et à la BCL illustrait les 7 billets en euros et leurs signes de sécurité, les 8 pièces en euros et les dessins des faces nationales de chaque pays, les conditions du passage définitif à l'euro dans les 12 pays de la zone euro, l'«euro kit» et le Système européen de banques centrales.

**f) Conférence Campagne d'Information Euro 2002**

Lors de sa tournée des capitales des pays de la zone euro, la BCE, en collaboration avec la BCL, a rassemblé le 3 juillet 2001 à Luxembourg les principaux acteurs du «cash-changeover» au sein de 3 workshops (actions des autorités, actions des banques et des commerçants et actions des acteurs sociaux) visant à dresser le bilan provisoire de l'état d'avancement des préparatifs. La conférence fut clôturée par une séance académique à laquelle participaient M. Yves Mersch, Président de la Banque centrale du Luxembourg, M. Christian Noyer, Vice-Président de la Banque centrale européenne, M. Hervé Carré, Directeur à la Commission européenne et M. Luc Frieden, Ministre du Trésor et du Budget.

**g) Présentation des billets et pièces en euros à S.A.R. le Grand-Duc Henri, aux partenaires et à la presse nationale**

S.A.R. le Grand-Duc Henri, accompagné par le Ministre du Trésor et du Budget, M. Luc Frieden, s'est rendu le 17 septembre 2001 à la Banque centrale du Luxembourg pour la première présentation des billets et pièces en euros et de leurs signes de sécurité.

Lors de cette visite, M. Yves Mersch a remis à S.A.R. le Grand-Duc un billet scellé de 500 €.

Le lendemain, la Banque centrale du Luxembourg a invité ses partenaires et la presse nationale à une présentation des éléments de sécurité des nouveaux billets en euros et de la campagne médias, point culminant de la Campagne d'Information Euro 2002.

**h) Oriflammes «euros» dans le centre de la ville de Luxembourg**

Durant les mois de décembre 2001 et de janvier 2002, les rues de la ville haute ainsi que la façade du bâtiment Ancien Royal de la BCL ont arboré une série de 8 oriflammes dont 7 reprenaient les différentes coupures des billets en euros et une l'image du bâtiment Pierre Werner de la BCL.

**i) Campagne médias**

La campagne médias a constitué le point culminant de la Campagne d'information euro 2002. Lancée à la mi-septembre sous les auspices de la Banque centrale européenne et des douze banques centrales nationales de la zone euro, elle a eu pour objet d'aider le public à reconnaître rapidement et facilement la nouvelle monnaie.

Le slogan de la campagne «/EURO.NOTRE monnaie» était le fil conducteur d'une série de huit annonces dans la presse et de cinq spots télévisés représentant un budget global de plus de 30 millions d'euros pour les douze pays de la zone euro. Leur diffusion s'étalait de mi-septembre 2001 aux premières semaines de 2002.

**j) Une brochure d'information**

Plus de 200 millions d'exemplaires de la brochure d'information sur les billets et pièces en euros et leurs signes de sécurité ont été distribués à partir d'octobre 2001 afin que tous les ménages résidents dans la zone euro soient correctement informés.

**k) Présentation de l'euro-kit et des «CENTRES €-CHANGE»**

Le 13 décembre 2001 la BCL a présenté lors d'une conférence de presse l'euro-kit, un sachet contenant 29 pièces en euros et en cents, d'une valeur totale de 12,40 €. Durant la même conférence de presse l'Association des banques et banquiers, Luxembourg (ABBL) a présenté les «CENTRES €-CHANGE», dans lesquels fonctionnaient des guichets spéciaux, réservés exclusivement à l'échange en euros des différentes monnaies nationales des pays participants.

**l) Concours**

Plus de 7 millions de posters ayant pour thème les billets et les pièces en euros ont été distribués aux écoliers de la zone euro âgés de huit à douze ans. Les 24 heureux gagnants du concours «Deviens un champion de l'euro» étaient invités à Francfort pour célébrer à la BCE l'arrivée de la nouvelle monnaie. Les champions de l'euro du Luxembourg sont Christian Back de Bourglinster et Ben Koomen d'Echternach.

Les gagnants du «jeu-concours euro» organisé à la Foire de l'automne 2001 et les deux champions de l'euro du Luxembourg furent récompensés au cours d'une cérémonie à la BCL le 29 janvier 2002.

**m) Infoline gratuite 8002 0101**

La cellule euro de la BCL répond aux questions du public relatives à l'euro qui lui sont adressées via une infoline téléphonique dédiée (8002 0101).

**n) Websites [www.bcl.lu](http://www.bcl.lu) et [www.euro.ecb.int](http://www.euro.ecb.int)**

Les sites Internet de la BCL et de la BCE reprennent toutes les informations relatives à l'introduction des billets et pièces en euros au Luxembourg et dans les autres pays de la zone euro.



### 3.3 Les aspects juridiques de l'introduction de l'euro

#### 3.3.1 Le basculement en euro

**Loi du 1<sup>er</sup> août 2001 relative au basculement en euro le 1<sup>er</sup> janvier 2002 et modifiant certaines dispositions législatives (Mémorial A n°117 du 18 septembre 2001, p. 2440).**

Ce texte vise à assurer le remplacement dans tous les instruments juridiques, à savoir les dispositions législatives et réglementaires, les actes administratifs, les décisions de justice, les contrats, les actes juridiques unilatéraux, les instruments de paiement autres que les billets et les pièces et tous les actes juridiques ayant des effets juridiques de toutes les références au franc par une référence à des montants libellés en euros. La conversion des montants doit obligatoirement se faire suivant les règles de conversion établies par le règlement (CE) n°1103/97 du Conseil du 17 juin 1997. Le texte luxembourgeois sous rubrique a fait l'objet d'une procédure de consultation conformément à l'article 105 § 4 du traité instituant la Communauté européenne et a donné lieu à un avis positif de la Banque centrale européenne.

La loi est complétée par un Règlement grand-ducal du 1<sup>er</sup> août 2001 relatif au basculement en euro le 1<sup>er</sup> janvier 2002 qui modifie certains règlements comportant des références au franc (Mémorial A n° 117 du 18 septembre 2001, p. 2449)

#### 3.3.2 L'émission des billets et pièces en euros

**Décision de la Banque centrale européenne du 6 décembre 2001 relative à l'émission des billets en euros (BCE/2001/15) (JOCE 20/12/2001 L 337/52).**

**Décision de la Banque centrale européenne du 6 décembre 2001 concernant la répartition du revenu monétaire des banques centrales nationales des États membres participants à compter de l'exercice 2002 (BCE 2001/16) (JOCE 20/12/2001 L337/55).**

La BCE a mis en place les spécifications techniques communes pour les billets en euros et des mesures de contrôle de qualité, afin d'assurer la conformité des billets en euros à ces spécifications. Il n'existe aucune différence entre les billets de même valeur unitaire concernant l'apparence et la qualité. Ainsi, les billets de même que les pièces en euros, ont cours légal dans tous les États membres participants.

Les mesures relatives à l'émission de billets et pièces en euros à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2002 sont fixées par le droit communautaire dérivé, conformément à l'article 106 du Traité instituant la Communauté européenne.

Tous les billets en euros sont soumis par les membres de l'Eurosystème à des exigences identiques en matière d'acceptation et de traitement, quel que soit l'émetteur.

La BCE, à concurrence d'un montant forfaitaire de 8%, et les BCN des douze États participants, émettent les billets libellés en euros. Conformément au principe de décentralisation des opérations de l'Eurosystème, le traitement physique des billets en euros est exécuté par les BCN. Celles-ci mettent aussi en circulation les pièces émises pour compte des États membres participants.

En principe, les billets reçus en versement par une banque centrale peuvent être réémis, sauf lorsqu'il s'agit de billets mutilés ou n'ayant plus cours légal. De tels billets peuvent être immédiatement détruits. Une redistribution des billets versés peut avoir lieu entre banques centrales de l'Eurosystème pour des raisons de logistique.

Les BCN acceptent, à la demande du porteur, tous les billets en euros en vue de les échanger contre des billets en euros de même valeur, ou dans les cas de titulaires de comptes, en vue de les créditer sur des comptes détenus auprès de la BCN réceptrice. La valeur totale des billets en euros en circulation est répartie entre les membres de l'Eurosystème par application de la clé de répartition des billets, annexée à la décision BCE du 6 décembre 2001 publiée.

Le droit communautaire assure un régime commun de cours légal aux signes monétaires dans tous les États de la zone euro.

Le règlement (CE) n° 974/98 du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro précise en ses articles 10 et 11 que le 1<sup>er</sup> janvier 2002, les signes monétaires libellés en euros sont mis en circulation. Ces dispositions sont directement et immédiatement applicables dans les pays membres ayant adopté la monnaie unique.

Le mode de répartition du revenu monétaire fait l'objet d'une décision qui assure une phase transitoire avant l'application intégrale du régime fixé dans les statuts du SEBC et de la BCE. Au terme de l'article 32.5 de ceux-ci, la somme des revenus monétaires des BCN est répartie entre elles, proportionnellement à leur part libérée dans le capital de la BCN.

Des ajustements annuels sont prévus. En ce qui concerne la BCL, l'ajustement prend en compte la situation particulière du Grand-Duché de Luxembourg qui résulte de son histoire monétaire récente. L'article 4, paragraphe 4 de la décision BCE du 06/12/2001 (BCE 2001/16) fixe le régime d'ajustement particulier pour la BCL sur la base du montant des billets en euros mis en circulation par elle en 2002, plafonné à 2,2 milliards.

#### **Décision de la Banque centrale européenne du 6 décembre 2001 quant à l'approbation du volume de pièces à émettre en 2002 (BCE/2001/19 JOCE 28/12/2001 L 344/89).**

En vertu de l'article 106 paragraphe 2 du Traité CE, la BCE a donné son approbation quant au volume prévu en 2002 de pièces en euros destinées à la circulation et à des fins de collection. Pour le Grand-Duché, une émission de pièces d'une valeur globale de 100 millions d'euros a été accordée y compris les volumes produits en vue du lancement de la monnaie unique.

#### **Orientation de la Banque centrale européenne du 10 janvier 2001 adoptant certaines dispositions relatives au passage à l'euro fiduciaire en 2002 (BCE/2001/1 JOCE 24/02/2001 L 55/80).**

L'orientation de la BCE de début 2001 a fixé les modalités de la préalimentation et de la sous-préalimentation des agents économiques en billets et pièces en euros. Ainsi, ont pu bénéficier de la préalimentation dès le 1<sup>er</sup> septembre 2001, les établissements de crédit et les bureaux de poste, à condition que ces signes monétaires ne soient pas mis en circulation avant le 1<sup>er</sup> janvier 2002. Afin de garantir le respect de cet engagement, l'orientation a prévu, à côté du droit d'inspection et d'audit au bénéfice des banques centrales, soit une réserve de propriété sur les signes monétaires préalimentés, soit la remise d'actifs en garantie. Les clients des banques préalimentées ont pu bénéficier sous certaines conditions de sécurité et sous la responsabilité des dites banques, dès le 1<sup>er</sup> septembre 2001, d'opérations de sous-préalimentation.

#### **Orientation de la Banque centrale européenne du 13 septembre 2001 relative à certaines dispositions quant à la préalimentation de billets en euros en dehors de la zone euro (BCE/2001/8 JOCE 26/09/2001 L 257/6).**

L'orientation de la BCE sous rubrique a eu pour objectif de compléter le dispositif «préalimentation en signes monétaires libellés en euros». En effet, l'orientation a fixé le cadre juridique de la préalimentation des banques centrales et des instituts spécialisés de crédit, situés en dehors de la zone euro. L'orientation reprend plus ou moins l'ensemble des obligations fixées par celle du 10 janvier 2001, en précisant toutefois que les opérations de préalimentation par les banques centrales nationales de la zone euro et de sous-préalimentation par les banques centrales et les instituts spécialisés de crédit situés en dehors de la zone euro, ne pouvaient avoir lieu qu'à partir du 1<sup>er</sup> décembre 2001.

### **3.3.3 Le régime de protection des billets et pièces en euros et la répression du faux-monnayage**

**Règlement (CE) n° 1338/2001 du Conseil du 28 juin 2001 définissant des mesures nécessaires à la protection de l'euro contre le faux-monnayage (JOCE 04/07/2001 L 181/6).**

**Décision-cadre du Conseil du 6 décembre 2001 modifiant la décision-cadre 2000/383/JAI 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 (JOCE 14/12/2001, L 329/3).**



La décision-cadre du 6 décembre 2001 vient ajouter à celle adoptée le 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) la reconnaissance de la récidive pour un certain nombre d'infractions relevant du faux-monnayage.

Ainsi, les condamnations aux infractions de fabrication, d'altération de monnaie, de mise en circulation de fausse monnaie, d'importation, d'exportation, de transport, de réception, de procuration de fausse monnaie en connaissance de cause et dans le but de mise en circulation, ainsi que la fabrication, la réception, la procuration ou la possession de procédés destinés à la contrefaçon ou d'hologrammes et autres éléments de sécurité, prononcées par une juridiction pénale étrangère peuvent constituer selon les conditions du droit pénal national la base d'une récidive.

Les États membres, la Commission européenne et la BCE coopèrent entre eux et avec Europol, conformément aux dispositions arrêtées par voie de convention. L'accord conclu entre la Banque centrale européenne et l'Office de police (Europol) pour lutter en commun contre les menaces de faux monnayage de l'euro a été publié au Journal officiel C 23 du 25 janvier 2002. Les États membres assurent que l'information au niveau national relative à des cas de faux monnayage soit communiquée à l'Office central national en vue de la transmission à Europol. La Commission des États membres coopère avec les pays tiers des organisations internationales en étroite concertation avec la BCE.

La BCE a pris les décisions relatives à la description des billets, à leur condition de fabrication, d'émission et de mise en circulation. La description officielle des billets fut publiée par la BCE dans sa décision BCE/1998/6 du 7 juillet 1998, concernant les valeurs unitaires, les spécifications, la reproduction, l'échange, le retrait des billets en euros, telle que modifiée par celle du 26 août 1999 (BCE/1999/2). La BCE est le bénéficiaire du droit d'auteur sur les dessins des billets en euros. Des critères communs de reproduction sont fixés par la BCE. Il convient de ne permettre que les reproductions comportant une seule face, afin de réduire le risque de confusion avec les billets authentiques.

Une réglementation commune est mise en place pour l'échange par les BCN des billets en euros mutilés ou endommagés. De même, une réglementation commune concernera les conditions de retrait ultérieur des billets. Les billets en euros ayant cours légal, mutilés ou endommagés sont échangés auprès des BCN, lorsque le demandeur présente plus de la moitié du billet ou s'il peut prouver que la partie manquante a été détruite.

En ce cas, le demandeur doit être identifié et il est tenu de fournir des explications. Lorsque les BCN savent ou ont des raisons suffisantes de penser qu'une infraction a été commise ou que les billets ont été mutilés ou endommagés intentionnellement, elles refusent de les échanger. Elles les retiennent comme éléments de preuves contre remise d'un reçu au porteur. Des frais sont mis à charge des entités agissant à titre professionnel et qui présentent des billets mutilés ou endommagés par suite de l'utilisation de dispositifs antivol.

Le règlement (CE) n° 1338/2001 édicte un certain nombre de mesures à mettre en place pour assurer la protection de l'euro contre le faux-monnayage.

Tout d'abord, le règlement consacre le principe de la centralisation de l'information en matière de faux-monnayage, déjà posé par l'article 12 de la Convention internationale pour la répression du faux-monnayage de 1929. Cette information est de deux ordres.

En premier lieu, l'information technique et statistique, c'est-à-dire les caractéristiques techniques propres à chaque type de contrefaçon ainsi que le suivi statistique, fait l'objet d'une base de données, élaborée par l'Eurosystème, hébergée par la BCE et dénommée «système de surveillance de la fausse monnaie». Cette base de données est alimentée et mise à jour quotidiennement par les centres nationaux d'analyse, dont la mission essentielle est d'examiner toute contrefaçon, dans le but de la répertorier et de la classer.

Ensuite, l'information relative aux cas de faux-monnayage, c'est-à-dire les données à caractère pénal, est centralisée dans chaque État membre auprès de l'Office central national.

Une fois l'information centralisée, le règlement prévoit que celle-ci doit être communiquée aux autres autorités en charge de la lutte contre le faux-monnayage. A cet effet, le règlement stipule qu'au niveau européen, les États membres, les autorités européennes, à savoir, la BCE, la Commission et Europol coopèrent, par un échange d'information sur la prévention du faux-monnayage, par une information

sur l'impact de la contrefaçon monétaire et par une assistance en matière de prévention du faux-monnayage, notamment par le soutien scientifique et la formation du personnel.

L'Office central national transmet à Europol, par l'intermédiaire de l'unité nationale d'Europol, toute information d'ordre pénal recueillie au niveau national en matière de faux-monnayage.

Au niveau des relations extérieures entre l'Union et les pays tiers ou organisations internationales, la Commission et les États membres en concertation avec la BCE, coopèrent avec ces derniers, conformément aux dispositions relatives à la prévention des activités illégales, en fournissant l'assistance nécessaire à la prévention et à la lutte contre le faux-monnayage de la monnaie unique. Cette assistance fait partie des accords de coopération, d'association et de préadhésion conclus ou à conclure entre l'Union européenne et les pays tiers.

Le règlement impose également deux obligations aux professionnels de la monnaie fiduciaire. Premièrement, les établissements de crédit et les professionnels manipulant et délivrant à titre professionnel des signes monétaires au public, ont l'obligation de retirer de la circulation monétaire tout billet ou pièce présumé faux. Ensuite, une fois les signes monétaires présumés faux retirés, les établissements de crédit et les professionnels doivent les transmettre aux autorités nationales compétentes.

Finalement, le règlement prévoit à charge des États membres un certain nombre d'actions à accomplir. Les gouvernements nationaux doivent désigner ou établir pour la collecte et l'analyse des données techniques et statistiques relatives aux faux billets un centre d'analyse national. Une autorité semblable pour les fausses pièces, dénommée centre national d'analyse des pièces doit être désignée ou établie. Ces centres d'analyse se voient transmettre pour examen et identification tout signe monétaire suspecté d'avoir été contrefait. Afin de tenir compte de la procédure pénale en vigueur dans chaque pays, cette obligation ne contrarie pas l'utilisation et la conservation desdits signes monétaires comme éléments de preuve d'une procédure pénale.

Si le règlement impose des obligations à charge des établissements de crédit et des professionnels de la monnaie fiduciaire, les États membres se doivent d'assurer le respect de celles-ci, notamment par la mise en place de sanctions effectives, proportionnées et dissuasives.

En dernier lieu, les États membres assurent la communication à la BCE et à la Commission des autorités nationales compétentes, désignées ou établies, pour l'identification des signes monétaires contrefaits, la collecte et l'analyse des données techniques et statistiques des contrefaçons et de celles relatives au faux-monnayage de la monnaie commune.

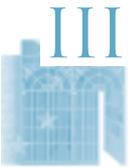
**Loi du 13/01/2002 portant 1. approbation de la Convention Internationale pour la répression du faux-monnayage ainsi que du Protocole y relatif, signés à Genève en date du 20 avril 1929 et 2. modification de certaines dispositions du Code pénal et du Code d'instruction criminelle (Mémorial A n° 5 du 25 janvier 2002, p. 58).**

En adoptant cette loi, le législateur a poursuivi trois objectifs:

- 1) approuver la Convention Internationale pour la répression du faux-monnayage et son Protocole;
- 2) mettre en œuvre les dispositions édictées au niveau européen en matière de répression du faux-monnayage;
- 3) exécuter les mesures communautaires prescrites dans le domaine de la lutte contre la contrefaçon de l'euro.

Ce faisant, le Grand-Duché a comblé un oubli vieux de plus de soixante-dix ans. En effet, le Luxembourg faisait partie des signataires de la Convention internationale pour la répression du faux-monnayage de 1929, mais n'avait jamais soumis celle-ci à l'approbation du législateur, de sorte que le Grand-Duché avec le Royaume de Suède ont été les derniers à marquer leur approbation avec ce texte de droit international public fort innovant pour l'époque.

Par conséquent, une fois le principe posé de l'approbation de la Convention et de son Protocole, le législateur par l'intermédiaire de l'article 2, prend les dispositions nécessaires à la mise en œuvre de cette convention. Conformément à l'article 12 de la Convention de Genève, qui prévoit la centralisation de toute information ayant trait au faux-monnayage auprès d'un Office central national, le législateur désigne comme faisant fonction d'Office central national, le procureur général d'État.



L'approbation de la Convention implique également l'abrogation de la distinction entre les infractions de contrefaçon commises à l'égard de la monnaie nationale et celles commises à l'égard d'une monnaie étrangère, de même que celle existant jusque-là au niveau des peines prononcées.

La deuxième finalité de la présente loi est la transposition des dispositions prises par le Conseil de l'Union européenne dans sa décision-cadre du 29 mai 2000 et 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.

En ce qui concerne la mise en œuvre au Grand-Duché des dispositions de la décision-cadre, il est à noter que le Luxembourg est en retard. En effet, la décision-cadre susmentionnée prévoyait comme date limite le 29 mai 2001. De plus, le législateur luxembourgeois n'a pas accompli l'ensemble des obligations fixées. Ainsi, la possibilité de prononcer des sanctions pénales pour faits de contrefaçon à l'encontre de personnes morales n'est pas possible pour le moment au Grand-Duché, le droit pénal luxembourgeois connaissant seulement la responsabilité pénale des personnes physiques.

Pour les autres aspects de la répression de la contrefaçon monétaire, la loi pénale luxembourgeoise incrimine la contrefaçon de signes monétaires, l'altération de pièces de monnaie et la falsification de billets de banque, en abolissant la distinction de peines applicables en fonction que l'infraction est portée à l'encontre de signes monétaires ayant cours légal au Grand-Duché ou à l'étranger. Si les articles relatifs à la contrefaçon de signes monétaires luxembourgeois et à l'ensemble des infractions y relatives sont systématiquement suivis d'un paragraphe distinct précisant que des peines identiques sont applicables lorsque des signes monétaires étrangers sont en cause, il faut toutefois regretter que la même clarté rédactionnelle n'ait pas été maintenue au niveau des articles traitant de la fabrication ou de la contrefaçon de tout moyen pouvant servir à la contrefaçon de pièces et de billets. En effet, ces infractions visant la contrefaçon ou la fabrication de matériels ou de programmes informatiques nécessaires à la production de signes monétaires sont énoncées séparément en fonction qu'il s'agit de signes monétaires ayant cours légal au Luxembourg ou à l'étranger, ce qui risque de nuire gravement à la lisibilité du dispositif pénal.

Signalons que sous l'impulsion de la BCE et de la BCL, le droit pénal luxembourgeois par le biais de la présente loi innove en introduisant l'infraction de contrefaçon de signes monétaires n'ayant plus cours légal mais qui restent échangeables. De même, l'utilisation d'installations ou de matériels légaux pour la production de signes monétaires, mais en dehors de l'autorisation des instituts d'émission respectivement compétents, devient une infraction relevant du faux-monnayage, alors que d'un point de vue purement technique de tels signes monétaires ne se différencient pas de ceux légalement produits.

En troisième lieu, la loi du 13/01/2002 fait droit en partie à certaines obligations posées par le règlement (CE) n° 1338/2001. L'article 7 de la loi modifie celle du 5 avril 1993 relative au secteur financier, en y ajoutant sous la partie V relative aux sanctions un nouvel article 64-1. Ce nouvel article sanctionne d'une amende de 1 250 euros à 125 000 euros le non-respect par les dirigeants et employés des établissements de crédit et des établissements manipulant et délivrant à titre professionnel des signes monétaires au public, des obligations de retrait et de remise aux autorités nationales compétentes des contrefaçons découvertes. Signalons toutefois qu'aucune mention quant à la modification de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne figure dans l'intitulé de la loi.

Quant à la communication à la BCE et à la Commission des autorités nationales compétentes pour l'identification des contrefaçons, la collecte et l'analyse des données techniques et statistiques relatives aux signes monétaires contrefaits, telles qu'énumérées à l'article 2 b) du règlement (CE) n° 1338/2001, l'article 8 1) de la loi sous rubrique stipule qu'un règlement grand-ducal désigne ces autorités et fixe les modalités de leur coopération. Or, un tel acte juridique n'a pas encore été adopté au Grand-Duché, malgré la date d'entrée en vigueur du règlement (CE) n° 1338/2001 qui est fixée au 1<sup>er</sup> janvier 2002.

**Règlement (CE) n° 1339/2001 du Conseil du 28 juin 2001 étendant les effets du règlement (CE) n° 1338/2001 définissant des mesures nécessaires à la protection de l'euro contre le faux-monnayage aux États membres qui n'ont pas adopté l'euro comme monnaie unique. (JOCE L181/11 du 04/07/2001)**

Ce règlement ne comportant que deux dispositions a été pris sur la base de l'article 308 du Traité CE. En effet, si le règlement (CE) n° 1338/2001 a été adopté en vertu de l'article 123 paragraphe 4 du Traité CE, qui prévoit la possibilité pour le Conseil de prendre les autres mesures nécessaires à l'introduction rapide de la monnaie unique, l'applicabilité dudit règlement au Royaume-Uni, au Danemark et à la Suède pris sur ce fondement juridique, aurait été aléatoire, ces pays n'ayant pas adopté l'euro comme monnaie unique.

Or, la lutte contre le faux-monnayage de l'euro devant être assurée à travers l'ensemble de l'Union européenne, le Conseil a préféré prendre un second règlement fondé sur une disposition relative au fonctionnement du marché commun et relative à l'un des objets de la Communauté et dont le seul but est d'étendre les mesures nécessaires à la protection de l'euro contre le faux-monnayage.

**Décision du Conseil du 6 décembre 2001 relative à la protection de l'euro contre le faux-monnayage (JOCE 14/12/2001 L 329/1).**

La décision du Conseil du 6 décembre 2001 vient renforcer l'obligation faite aux États membres et à leurs autorités nationales compétentes en matière de lutte contre le faux-monnayage, de soumettre pour expertise les billets présumés faux à leur centre d'analyse national respectivement les pièces présumées fausses, à leur centre national d'analyse de pièces. Les résultats d'analyse doivent être communiqués à Europol. L'article 4 édicte l'obligation faite aux États membres de communiquer par l'intermédiaire de leur Office central national les informations recueillies à l'occasion d'enquêtes relatives à la contrefaçon de l'euro ou au sujet d'infractions de faux-monnayage.

**Décision du Conseil du 6 décembre 2001 étendant le mandat d'Europol à la lutte contre les formes graves de criminalité internationale énumérées à l'annexe de la convention Europol (JOCE 18/12/2001 C 362/1).**

La décision prise par le Conseil le 6 décembre 2001 pour étendre le mandat d'Europol à la lutte contre les formes graves de criminalité internationale, abroge celle du 29 avril 1999 qui avait introduit dans les compétences d'Europol la lutte contre le faux-monnayage et la falsification de moyens de paiement. Désormais, Europol est chargé de manière générale de combattre les formes graves de criminalité internationale, telles qu'énumérées dans la Convention Europol. Sur proposition du conseil d'administration d'Europol, le Conseil détermine les formes graves de criminalité internationale faisant l'objet d'une action prioritaire.

**Décision de la Banque centrale européenne du 8 novembre 2001 relative à certaines conditions concernant l'accès au système de surveillance de la fausse monnaie (BCE/2001/11) (JOCE 20/12/2001 L 337/49).**

Le règlement (CE) n° 1338/2001 du Conseil prévoit la centralisation des données techniques et statistiques relatives à la fausse monnaie dans une base de données gérée par la BCE et dénommée «système de surveillance de la fausse monnaie». La décision de la BCE vient définir le contenu, les fonctionnalités de cette base de données et les modalités de son accès (norme de sécurité, confidentialité des données, etc). L'accès est accordé aux banques centrales nationales du SEBC, aux autorités européennes et nationales compétentes en matière de lutte contre la contrefaçon monétaire et dans le cadre des relations extérieures, aux autorités de pays tiers. Au niveau national, la gestion des accès ainsi que la centralisation de toutes les questions liées à la base de données sont assurées au sein des banques centrales par un Centre national de surveillance de la fausse monnaie. En ce qui concerne l'introduction de données, cette tâche est assurée au niveau européen pour les faux billets par la BCE, et pour les fausses pièces, par le Centre technique et scientifique européen. Au niveau national, ce sont les centres d'analyse nationaux et les centres nationaux d'analyse des pièces, dont l'établissement ou la désignation est prévue par le règlement (CE) n° 1338/2001 précité.

**Décision du Conseil du 17 décembre 2001 établissant un programme d'action en matière d'échanges, d'assistance et de formation pour la protection de l'euro contre le faux-monnayage (programme «Pericles») (2001/923/CE JOCE 21/12/2001 L 339/50).**

Cette décision prise sur la base de l'article 123 paragraphe 4 du Traité CE vise à protéger la monnaie unique contre le faux-monnayage par l'établissement d'un programme dénommé Pericles. Ce programme vise la formation et l'échange du personnel en charge des aspects de lutte contre le faux-monnayage. Concernant la formation, le programme se donne pour objectif de favoriser une approche pluridisciplinaire et transnationale des différents aspects de la lutte contre le faux-monnayage (sécurité, échange d'informations, assistance technique et scientifique). Quant à l'échange d'informations, il s'agit de prendre en compte l'impact économique et financier de la contrefaçon monétaire, l'existence de diverses bases de données et de systèmes d'alerte rapide à ce sujet, de connaître les différents outils de détection de la fausse monnaie, d'affiner les méthodes d'enquête et d'investigation, de favoriser la mise à disposition de



compétences opérationnelles spécialisées, l'assistance scientifique et la recherche et de promouvoir la coopération entre autorités ainsi que la protection de l'euro en dehors de l'Union européenne.

Peuvent bénéficier de ce programme, les autorités nationales des pays membres de l'Union européenne en charge de la lutte contre le faux-monnayage, mais aussi des pays tiers: personnel des banques centrales et autorités émettrices, des services de renseignement, de la magistrature et des banques commerciales. Sont admis à apporter une contribution à ce programme, les autorités nationales et européennes émettrices, les centres d'analyse nationaux et les centres nationaux d'analyse des pièces, le Centre technique et scientifique européen, Europol, Interpol, les offices centraux nationaux et les entreprises spécialisées dans la production de signes monétaires.

En ce qui concerne le budget, le programme bénéficie d'une enveloppe de quatre millions d'euros sur quatre ans.

**Décision du Conseil du 17 décembre 2001 étendant les effets de la décision établissant un programme d'action en matière d'échanges, d'assistance et de formation pour la protection de l'euro contre le faux-monnayage (programme «Pericles») aux États membres qui n'ont pas adopté l'euro comme monnaie unique (2001/924/CE JOCE 21/12/2001 L 339/55).**

Afin de rendre applicable le programme d'action Pericles également aux États membres de l'Union européenne qui n'ont pas adopté la monnaie unique, la décision sous rubrique, prise sur base de l'article 308 du Traité CE, étend l'application des dispositions édictées par la décision établissant un programme d'action en matière d'échanges, d'assistance et de formation pour la protection de l'euro contre le faux-monnayage.

**Décision de la Banque centrale européenne du 30 août 2001 concernant les valeurs unitaires, les spécifications, la reproduction, l'échange et le retrait des billets en euros (BCE/2001/7 JOCE 31/08/2001 L 233/55).**

La décision de la Banque centrale européenne du 30 août 2001, elle-même modifiée par celle du 3 décembre 2001 (voir infra), fixe les conditions dans lesquelles la reproduction des billets en euros est autorisée. Il faut donc en conclure que la BCE disposant des droits d'auteur relatifs aux billets en euros en vertu de l'article 2 de cette décision, est désormais seule compétente pour autoriser de telles reproductions des billets en euros.

**Décision de la Banque centrale européenne du 3 décembre 2001 modifiant la décision BCE/2001/7 concernant les valeurs unitaires, les spécifications, la reproduction, l'échange et le retrait des billets en euros ((BCE/2001/14 JOCE 09/01/2002 L 5/26) cf. JOCE 09/01/2002 C 6/8 pour une version consolidée).**

La décision de la BCE du 3 décembre 2001 prévoit que désormais les billets mutilés présentés à l'échange auprès des banques centrales nationales et à l'égard desquels il existe des raisons suffisantes de croire que lesdits billets ont été intentionnellement mutilés ou qu'ils constituent le produit d'une infraction pénale, ne seront plus échangés. De plus, les billets suspectés d'être issus d'activités criminelles, seront retenus contre récépissé aux fins d'enquête par les autorités nationales compétentes. Pour les billets suspectés d'avoir été intentionnellement mutilés, la décision de la BCE retient le principe de leur confiscation afin d'éviter une remise en circulation ou une demande d'échange auprès d'une autre banque centrale.

La seconde disposition de cette décision fixe à dix cents par billet le tarif applicable pour le traitement de billets mutilés ou maculés et dû au déclenchement accidentel d'un dispositif antivol. Ce tarif n'est toutefois appliqué que si plus de cent billets sont présentés à l'échange. Il n'est pas appliqué dès lors que le déclenchement est dû à une agression.

### 3.3.4 Le régime de retrait des signes monétaires libellés en francs

**Règlement grand-ducal du 20 décembre 2001 relatif à la démonétisation, à l'échange et au retrait des signes monétaires libellés en francs (Mémorial A n° 162 du 31/12/2001, p. 3460).**

Le règlement grand-ducal fixe les modalités de la démonétisation des billets et pièces libellés en francs. Conformément à l'article 1<sup>er</sup> du règlement grand-ducal, les signes monétaires libellés en francs, luxembourgeois et belges, qui ont cours légal au Grand-Duché de Luxembourg, cessent d'avoir cours légal à partir du 1<sup>er</sup> mars 2002.

En fixant au 1<sup>er</sup> mars 2002 la fin du cours légal des signes monétaires en francs, le Luxembourg, en concertation avec la Belgique, a organisé une période de deux mois de double circulation monétaire.

Conformément à l'article 20-e de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire de la Banque centrale de Luxembourg, le règlement impose à la BCL l'échange en tous cas des billets libellés en francs luxembourgeois, au moins jusqu'au 31 décembre 2004 et peut-être au-delà selon les termes d'un règlement à prendre sur base de cet article 20.

Quant à l'échange des pièces libellées en francs, le règlement retient que celui-ci est assuré par la BCL au nom et pour compte du Trésor, jusqu'au 31 décembre 2004.

Le règlement prévoit que les professionnels pourront faire marquer par des signes distinctifs les billets luxembourgeois et belges; cette opération est qualifiée de «marquage».

Le règlement a fait l'objet d'une procédure de consultation auprès de la BCE à l'issue de laquelle le Conseil des gouverneurs a décidé de ne pas émettre d'avis.

Conformément à l'article 18 de la loi organique de la BCL, les modalités de mise en circulation des signes monétaires sous forme de pièces de monnaies métalliques émises au nom et pour compte du Trésor ont fait l'objet d'une convention entre la BCL et le Trésor en mai 1999.

**Recommandation de la Banque centrale européenne du 6 décembre 2001 relative à l'abrogation des dispositions des États membres participants limitant le nombre de pièces libellées dans une unité monétaire nationale pouvant être utilisées lors d'un seul paiement (BCE/2001/17 JOCE 14/12/2001 C 356/9).**

La BCE a recommandé aux États membres participants d'abroger expressément toute disposition juridique susceptible d'être encore en vigueur dans leurs ordres juridiques respectifs et qui limite le nombre de pièces libellées dans une unité monétaire nationale qu'une partie est tenue d'accepter lors d'un seul paiement. Cette recommandation s'adresse notamment à l'État luxembourgeois.

Cette recommandation devrait conduire à la modification de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg qui prévoit en son article 20 b) que les pièces mises en circulation par la Banque centrale et libellées en francs ont cours légal et pour chaque dénomination force libératoire pour le centuple de leur valeur nominale.

### 3.3.5 Le régime d'échange d'autres billets nationaux

**L'Orientation de la Banque centrale européenne du 25 octobre 2001 a modifié l'orientation BCE/2000/6 du 20 juillet 2000 concernant la mise en œuvre de l'article 52 des statuts du Système européen de banques centrales et de la BCE à l'expiration de la période transitoire (BCE/2001/10 JOCE 21/11/2001 L 304/28).**

L'orientation de la BCE du 25 octobre 2001 est venue modifier les conditions d'acceptation des billets relevant de l'article 52 des statuts du SEBC et de la BCE afin de tenir compte du fait que certains États membres participants ont pris des dispositions permettant le marquage de billets libellés en unité monétaire nationale à l'occasion du passage à l'euro fiduciaire.

### 3.3.6 Les paiements transfrontaliers en euros

**Règlement (CE) N 2560/2001 du Parlement européen et du Conseil du 19 décembre 2001 concernant les paiements transfrontaliers en euros (JOCE L 344 du 28/12/2001, p. 13).**

L'instauration d'un moyen de paiement commun dans l'Union européenne n'a pas encore été suivie par l'établissement d'un espace de paiement unique pour les paiements de détail, à savoir les transactions par carte, les chèques et les virements directs.

Les difficultés de traitement des ordres sont toujours les mêmes: le délai de traitement des instructions de paiement et le niveau des coûts facturés aux clients. Le volume des transactions transfrontalières est relativement faible par rapport au volume des paiements internes. En conséquence, les systèmes transfrontaliers n'atteignent pas le seuil de la masse critique de coûts marginaux dégressifs. Les frais facturés pour chaque transaction sont donc plus élevés. Les frais sont gonflés en raison du nombre d'intermédiaires opérant dans ces transactions: chaque établissement de crédit endossant un ordre doit être



rémunéré. Certains ordres de paiement nécessitent une intervention manuelle poussée et les coûts sont augmentés davantage. Selon une étude du Parlement européen, DG Affaires économiques, la plupart des coûts entraînés par les instructions de paiement ont pour origine la collecte et la correction des données demandées aux clients par les banques afin de permettre le lancement de la procédure de paiement.

Les paiements transfrontaliers peuvent être effectués par différents systèmes:

- système de banque correspondante (fréquence d'utilisation est la plus élevée dans la zone euro);
- système basé sur des accords ouverts ou fermés entre un nombre limité d'établissements financiers;
- système basé sur un accès direct ou à distance aux chambres de compensation informatisées,
- système de paiement transeuropéen.

La BCE a été consultée par le législateur européen sur la proposition de règlement concernant les paiements transfrontaliers en euros dans laquelle la Commission propose le principe de l'égalité des prix pour les opérations bancaires transfrontières et nationales.

Dans son avis du 26 octobre 2001, la BCE a attiré l'attention sur plusieurs points, à savoir:

- la nécessité de légiférer dans ce domaine afin de créer une zone de paiement unique allant de pair avec la zone de monnaie unique. La BCE cite aussi le problème particulier des trois pays n'ayant pas adopté l'euro mais qui seront néanmoins soumis au règlement proposé;
- les contraintes imposées au législateur dans ce domaine, à savoir le respect des principes d'une économie de marché dans laquelle les prix des biens et services se fixent librement, par le jeu de la concurrence;
- les délais de transposition contenus dans la proposition de règlement sont jugés trop rapprochés par la BCE et elle suggère d'accorder plus de temps aux établissements de crédit pour adapter leurs tarifs et pour se conformer aux contraintes techniques sous-jacentes;
- la BCE rappelle également que l'utilisation du chèque est devenue désuète et qu'il faut davantage favoriser les autres moyens de paiements, à savoir les cartes bancaires et le cash dispensé par les distributeurs de billets automatiques.

Le 15 novembre 2001, le Parlement européen a adopté le règlement proposé en juillet par la Commission européenne. Un compromis politique a été trouvé par le Conseil des ministres concernant l'entrée en vigueur des dispositions:

- à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2002, aucune différence de tarif ne doit exister entre le paiement électronique et le prélèvement d'argent à l'étranger et ces mêmes opérations effectuées au pays de résidence. Le Conseil se réserve le droit de procéder à d'autres adaptations de prix au cours des années suivantes;
- à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2003, la disposition sera également valable pour des virements bancaires d'un montant inférieur à 12 500 euros vers l'étranger. À partir de 2006, cette valeur limite générale s'élèvera à 50 000 euros (pour les trois formes de paiement ci-devant mentionnées).

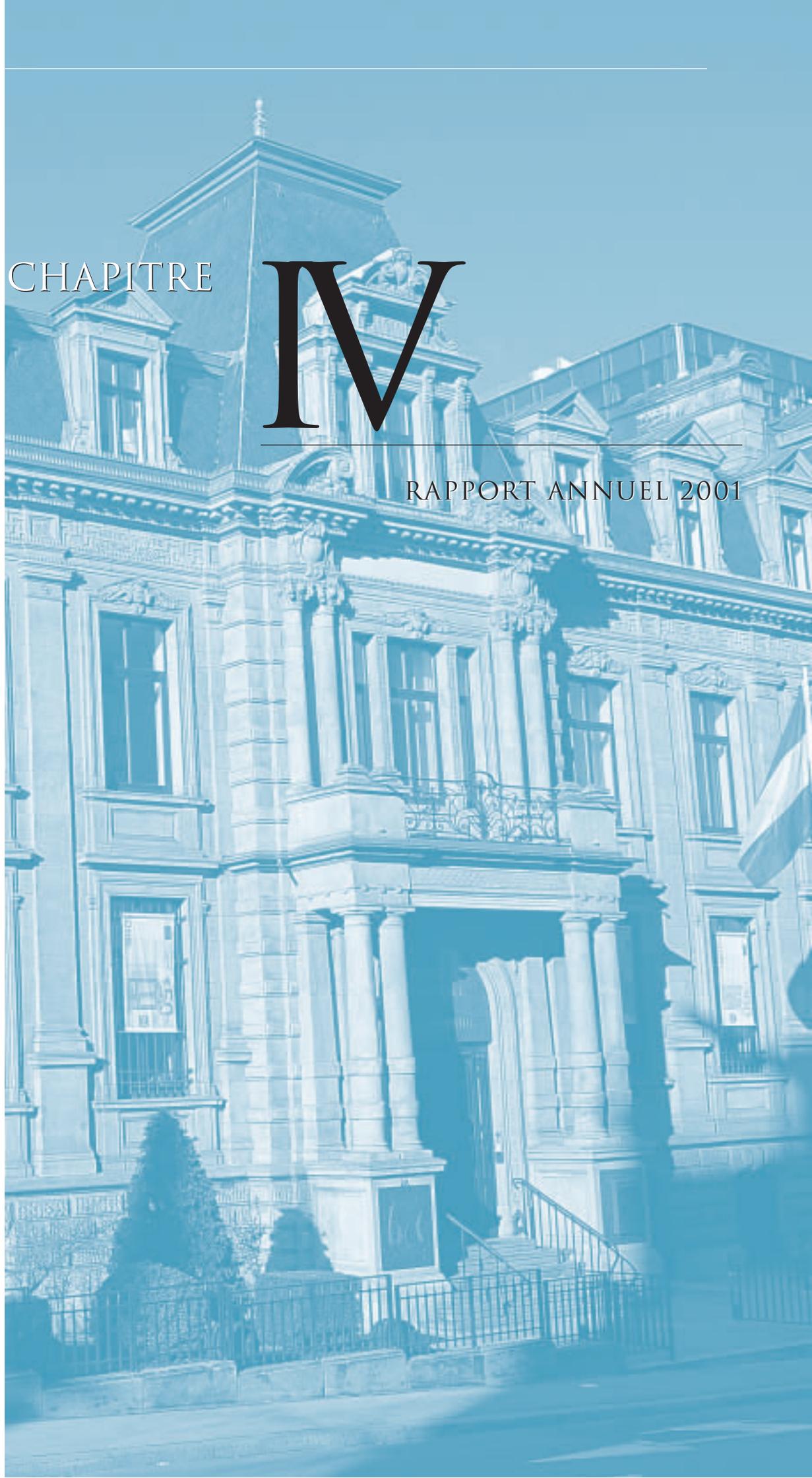




CHAPITRE

# IV

RAPPORT ANNUEL 2001



IV

## LES AUTRES ACTIVITÉS

---

Chapitre	<b>IV</b>	<b>LES AUTRES ACTIVITÉS</b>	
	4.1	L'activité au niveau du Fonds monétaire international (FMI) et d'autres organisations internationales	140
	4.2	L'activité au niveau national	140
	4.2.1	Les relations avec les autorités	140
	4.2.2	Les comités externes	141
	4.2.2.1	Conseil économique et social	141
	4.2.2.2	Comité de conjoncture	141
	4.2.2.3	Commission de l'indice des prix à la consommation	141
	4.2.3	Les comités BCL	141
	4.2.3.1	Comité Statistiques	141
	4.2.3.2	Comité des Opérations de marché	142
	4.2.3.3	Comité Monnaie fiduciaire	142
	4.2.3.4	Comité des Juristes	142
	4.2.3.5	Comité Informatique	143
	4.2.4	Les actions de formation de la BCL	143
	4.2.5	Les manifestations extérieures	143
	4.3	La stratégie de Communication de la BCL	144

## 4 LES AUTRES ACTIVITÉS

### 4.1 L'activité au niveau du Fonds monétaire international (FMI) et d'autres organisations internationales

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 2001 – est de DTS 279 100 000. Au 31 décembre 2001, la position de réserve, qui correspond à la différence entre la quote-part totale du Luxembourg au FMI et les avoirs en euros détenus par le FMI auprès de la BCL, a représenté 28,29% 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.

Au cours de l'année 2001, l'euro a été régulièrement inclus dans le budget opérationnel du FMI qui détermine trimestre par trimestre les monnaies mises à disposition de ses membres par le FMI. Le FMI a inclus la BCL dans ses opérations pour un montant de 33,385 millions d'euros.

Fin 2001, le Luxembourg détenait 29,5% de son allocation de DTS (2000: 19%) suite à l'accumulation des intérêts nets reçus sur les comptes en DTS et la position de réserve. Le montant en DTS inscrit au compte DTS au 31 décembre 2001 est de 5 millions.

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 et 2000, aucune opération sur base de désignation n'a eu lieu en 2001 car toutes les transactions en DTS ont pu s'accomplir de façon volontaire entre membres concernés.

Monsieur Horst Köhler, directeur général du FMI a été reçu en visite officielle à la BCL le 13 décembre 2001.

La BCL a participé à certains groupes de travail auprès de l'OCDE, en particulier le Comité des marchés financiers; elle en suit, en général, l'activité.

La BCL, seule banque centrale de l'Union européenne à ne pas être admise à la BRI, a assisté aux travaux du Comité sur le système financier mondial qui a continué de surveiller les marchés internationaux des capitaux et l'évolution du système financier mondial.

### 4.2 L'activité au niveau national

#### 4.2.1 Les relations avec les autorités

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 service, les forces vives du pays et le monde diplomatique.

La BCL a conclu un accord de coopération avec le STATEC afin de conduire une étude conjointe sur les implications de la conversion des prix en euros sur l'inflation.

La BCL a reçu la visite de nombreuses personnalités, divers membres du gouvernement, de députés luxembourgeois du Parlement européen et de représentants du monde bancaire et des finances du Luxembourg.

<sup>1</sup> JO L 125 du 19.5.1999, p. 34.

## 4.2.2 Les comités externes

### 4.2.2.1 Conseil économique et social

Le Conseil économique et social, créé par la loi du 21 mars 1966, a organisé des auditions impliquant la BCL pour la présentation de la situation économique et financière au Luxembourg.

### 4.2.2.2 Comité de conjoncture

La démarche stratégique que l'Eurosystème 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.

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. Il fournit ainsi 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, elle recueille des informations utiles ayant trait à l'évolution conjoncturelle du Luxembourg, comme cela a été mentionné ci-dessus; d'autre part, la BCL 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.

### 4.2.2.3 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.

## 4.2.3 Les comités BCL

### 4.2.3.1 Comité Statistiques

Le Comité Statistiques a été créé par la BCL afin d'assurer un dialogue permanent et structuré entre les organismes représentant les entités soumises à la collecte statistique et 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, qui s'est réuni à une reprise en 2001, contribue également aux publications appropriées du matériel statistique collecté.

### Commission consultative balance des paiements

La Commission consultative balance des paiements, mise en place début 2001, agit en tant qu'organe consultatif et assiste la BCL dans sa mission de collecte statistique dans le domaine de la balance des paiements et de la position extérieure globale.

Les membres de la Commission sont informés des demandes des organismes internationaux et spécialement de la BCE en matière de statistiques de balance des paiements.

Deux réunions ont eu lieu au cours de l'année 2001 afin de recueillir l'avis des membres de la Commission sur le nouveau système de collecte à mettre en place. Dans la mesure du possible, les avis

de la Commission ont été pris en compte. Le résultat de ce travail a été concrétisé par la publication des circulaires BCL 2001/165 et 2001/166 ainsi que par le recueil des instructions aux établissements de crédits annexé à cette dernière.

#### **Commission consultative statistiques monétaires et financières**

La Commission consultative statistiques monétaires et financières a été créée au cours du troisième trimestre 2001 par la BCL. Cette Commission a pour but d'assurer une réalisation ordonnée et efficiente de la collecte de statistiques monétaires et financières et d'instituer un dialogue permanent avec les institutions financières monétaires soumises à la collecte des données relatives au domaine des statistiques monétaires et financières.

La première réunion de la Commission s'est déroulée le 21 novembre de l'année sous revue, au cours de laquelle les membres représentant les établissements de crédit ont pu s'exprimer notamment sur la version, alors provisoire, du nouveau règlement BCE portant sur les taux d'intérêt.

Au cours de l'année 2002, il est prévu de réunir à nouveau la Commission dans le but d'accompagner la mise en place de nouvelles instructions de reporting jusqu'à leur entrée en vigueur au niveau national. Ces réunions ont pour objectif de favoriser ainsi le dialogue entre la BCL et plusieurs représentants d'établissements de crédit et d'administrations centrales de la place, en vue de concilier au mieux les difficultés d'ordre technique pouvant apparaître lors de la compilation des informations statistiques, avec les obligations découlant du nouveau Règlement BCE.

#### **4.2.3.2 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. Ils ont une connaissance approfondie des marchés financiers et occupent 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.

#### **4.2.3.3. Comité Monnaie fiduciaire**

Conçu en 1999, comme instrument de dialogue et d'échange d'idées entre la BCL et le secteur bancaire en matière de monnaie fiduciaire, le Comité Monnaie fiduciaire a tenu 10 réunions en 2001 qui étaient consacrées à la discussion des questions pratiques dans le cadre de la préalimentation et du cash changeover subséquent. Le Comité a suivi de près les décisions prises au niveau européen par la BCE et les instances communautaires et a pu ainsi contribuer à leur transposition rapide à Luxembourg.

#### **4.2.3.4 Comité des Juristes**

Au cours de l'année 2001, le Comité des Juristes s'est réuni sept fois afin d'assister la BCL dans ses tâches de conseil juridique particulièrement nombreuses dans l'année 2001. Le travail a essentiellement porté sur la législation monétaire, la mise en œuvre du Plan d'action des Services financiers et l'intégration du marché financier européen suite au rapport Lamfalussy.

Les textes suivants ont été analysés: les textes de droit monétaire liés à l'introduction de l'euro sous forme de monnaie fiduciaire, la révision de la directive services d'investissement, les propositions de directives relatives au prospectus et la répression des abus de marché, la problématique des paiements transfrontaliers, le régime de circulation des titres et valeurs mobilières au plan national et international.

#### 4.2.3.5 Comité Informatique

Le Comité Informatique de la BCL composé de personnalités ayant des responsabilités informatiques intéressant le secteur financier à Luxembourg, ne s'est pas réuni en 2001. Les efforts de la BCL se sont concentrés sur la préparation des futurs travaux du Comité Informatique au sein d'un groupe interne E-Finance.

#### 4.2.4 Les actions de formation de la BCL

##### Actions dans le cadre de l'ATTF

Créée en 1999, la société «Agence de Transfert de Technologie Financière (ATTF) a repris les activités de l'IFBL orientées vers les pays en transition et en développement. Elle propose à ces pays des programmes de formation et des actions de consultance en matière bancaire et financière. En outre, l'ATTF participe aux efforts de promotion de la place financière.

La BCL est actionnaire de l'ATTF et représentée à son Conseil d'Administration. Des agents de la BCL ont animé des séminaires de l'ATTF pour des banquiers et responsables venant de pays tiers, notamment d'Europe centrale et orientale de différents pays d'Asie.

##### Autres actions

La BCL a offert son concours à des activités de formation externe dans divers cadres académiques ou professionnels. En particulier, certains de ses agents ont participé à des activités dans le cadre notamment de l'Association des Etudiants en Economie, de l'Association européenne de Droit bancaire et financière, du Centre universitaire de Luxembourg, de la Chambre des Employés privés, de l'Economist Club, de l'Institut d'Administration des Entreprises, de l'Institut d'Etudes européennes et internationales à Luxembourg, de l'Institut de Formation bancaire à Luxembourg, de l'Institut universitaire international de Luxembourg, de l'International Banker's Forum ainsi qu'à diverses activités universitaires principalement en Europe.

À ces activités se sont ajoutées les nombreuses prestations liées à l'introduction de l'euro et présentées dans le chapitre 3 du présent rapport.

#### 4.2.5 Les manifestations extérieures

##### L'inauguration de la BCL

Le 22 mars 2001, la Banque centrale du Luxembourg a donné le nom de «Pierre Werner» à son deuxième immeuble entièrement rénové. La cérémonie d'inauguration s'est tenue au siège de la BCL en présence de l'ancien Premier ministre Pierre Werner et de sa famille.

Créée en 1998, la Banque centrale du Luxembourg a été inaugurée le 18 mai 2001. Un colloque, présidé par M. Yves Mersch, a été organisé à cette occasion avec la participation des gouverneurs des banques centrales du SEBC et des pays membres de la constituante au FMI à laquelle le Luxembourg participe. Le thème «La contribution européenne à la stabilité financière internationale» a été introduit par M. Richard Portes, professeur à la London Business School et Président du CEPR.

La cérémonie d'inauguration s'est déroulée à la BCL en présence de S.A.R. le Grand-Duc Henri devant une assemblée de gouverneurs de banques centrales et de responsables de haut niveau du monde politique, économique et financier du Luxembourg. Ont pris successivement la parole, M. Wim Duisenberg Président de la BCE, M. Jean-Claude Juncker Premier ministre et M. Yves Mersch, Président de la BCL.

Dans le même cadre, la BCL a organisé un colloque réunissant les membres de la constituante du Fonds monétaire international (FMI) auquel appartient le Luxembourg<sup>1</sup>. M. Pedro Solbes, Commissaire européen en charge des affaires économiques et financières auprès de la Commission européenne, et M. Philippe Maystadt, Président de la Banque européenne d'investissement (BEI), invités à cette occasion ont fait des exposés sur le processus d'adhésion à l'Union européenne; le premier sur le phénomène de la convergence nominale, le second sur celui de la convergence réelle.

<sup>1</sup> Autriche, Biélorussie, Belgique, République tchèque, Hongrie, Kazakhstan, Luxembourg, République de Slovaquie, Slovénie et Turquie.



### Activités culturelles de la Banque

A l'occasion de l'inauguration de la BCL, la Banque a commandé une nouvelle œuvre musicale pour mezzo soprano et quatuor à cordes par Alexander Mullenbach. Cette œuvre «In den Wänden des Windes» a été performée en première durant la cérémonie d'inauguration de la BCL le 18 mai 2001 par Marjana Lipovsek (soliste) et le Mozarteum Quartett Salzburg.

La BCL a publié, le 18 mai 2001, le livre de M. Michael Palmer «The Banque centrale du Luxembourg in the European System of Central Banks». Il décrit la dimension européenne et nationale de la BCL, son mandat et son rôle dans le cadre européen ainsi que le rôle national de la Banque. Le livre est disponible sur demande et sans frais auprès de la BCL.

Du 22 mai au 30 août 2001, la BCL a organisé avec l'aide du Cercle Artistique de Luxembourg (CAL) et en coopération avec la Banque centrale européenne une exposition d'Art contemporain du Luxembourg au siège de la BCE à Francfort. Plus de 50 œuvres par 20 artistes ont été exposées et 17 œuvres ont été vendues. Lors du vernissage, le professeur Dr. Otmar Issing, membre du Conseil de la BCE, et M. Yves Mersch ont tenu un discours.

Dans le cadre du projet «Euro-Monde», la Banque centrale du Luxembourg a remis une œuvre d'art sous forme d'une pièce euro surdimensionnée au Centre Hospitalier de Luxembourg.

La BCL a contribué à la réalisation du livre «Le billet dans tout ses Etats», édité par le Fonds Mercator. L'ouvrage de 176 pages, qui évoque l'histoire des billets à travers l'Europe, a été présenté au public en décembre 2001 à la BCL.

La Banque a participé à l'édition d'un livre intitulé «Banques et Architecture».

### The Bridge Forum Dialogue

Yves Mersch est le Président du Bridge Forum Dialogue, dont la BCL assure la gestion journalière. Les vice-présidents de cette nouvelle association 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. L'association constitue un lien entre les institutions européennes établies à Luxembourg et les institutions et acteurs de la vie économique et financière luxembourgeoise. Ce nouveau réseau d'information organise des manifestations sur des thèmes d'actualité politique et économique. En 2001 et au début de 2002, le Bridge Forum Dialogue a tenu les conférences suivantes:

- «Financing the information society – the role of the European Investment Bank» par M. Philippe Maystadt, Président de la BEI
- «EU Enlargement – state of play and prospects» par Günter Verheugen, Commissaire européen en charge de l'élargissement
- «Lies, damned lies...can statistics contribute to good economic governance in Europe?» par M. Yves Franchet, Directeur de Eurostat

### 4.3. La stratégie de Communication de la BCL

Au cours de l'année 2001, la Banque centrale du Luxembourg a entrepris le réexamen de sa stratégie de communication dans son double rôle, d'une part, de contribution à la politique de communication de l'Eurosystème et d'autre part, d'activité et publication propre assurant l'information du public.

Au sein des institutions luxembourgeoises, la Banque veille à affirmer une position qui la mette en mesure de pleinement satisfaire à ses obligations nationales, européennes et internationales. La BCL entend se positionner comme un centre de compétence, voire d'excellence, dont la performance génère la confiance du public dans sa Banque centrale. Elle veille à assurer la communication publique du résultat de ses études et recherches ainsi que des décisions auxquelles elle participe et à les expliquer.

La BCL a surtout concentré ses efforts sur la préparation du cash changeover, et ceci à travers la Campagne d'Information Euro 2002, qui est présentée dans le chapitre 3 de ce rapport.

La BCL assure des publications périodiques. Son Rapport annuel est requis par la loi; ses Bulletins sont diffusés gratuitement à ses abonnés. Les Bulletins 2001/1, 2001/2 et 2001/3 de la BCL comprennent, conformément à leur structure habituelle, quatre rubriques. Chaque bulletin est précédé d'un éditorial, contenant des messages d'actualité.

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 qui, en 2001, ont porté sur:

- Les effets du développement de la monnaie électronique
- «The European contribution to international financial stability», by Richard Portes
- «The European Central Bank, the Eurosystem and the European System of Central Banks», by Dr. Willem F. Duisenberg
- L'évaluation d'actions de la nouvelle et de l'ancienne économie
- La protection des systèmes de paiement et de règlement-titres.  
Analyse de la directive 98/26/CE et de sa transposition en droit luxembourgeois
- «The euro cash changeover: a note on the effects of bounded rationality and rules of thumb»
- Recensement triennal sur l'activité des marchés des changes et des produits dérivés
- Transmission monétaire: Analyse de données des entreprises non financières luxembourgeoises

Les statistiques monétaires, financières et économiques sont présentées dans une rubrique à part. Le Bulletin comporte dans sa quatrième rubrique les «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 ont informé régulièrement sur la Campagne d'Information Euro 2002 quant à l'introduction des billets et pièces en euro. Les Bulletins de la BCL peuvent être consultés et téléchargés sur le site [www.bcl.lu](http://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». Destiné à un public de non-experts, il décrit et analyse le marché du travail au Luxembourg du point de vue d'un banquier central. Le cahier d'études n° 2 analyse la «Stock market valuation of old and new economy firms». Il présente les principales caractéristiques des entreprises de la nouvelle économie en analysant l'évolution des prix des valeurs boursières sous l'aspect de l'évaluation des actions de la nouvelle économie. Il met de même en évidence les analogies ainsi que les différences au niveau du rendement et du risque des actions de la nouvelle et de l'ancienne économie.

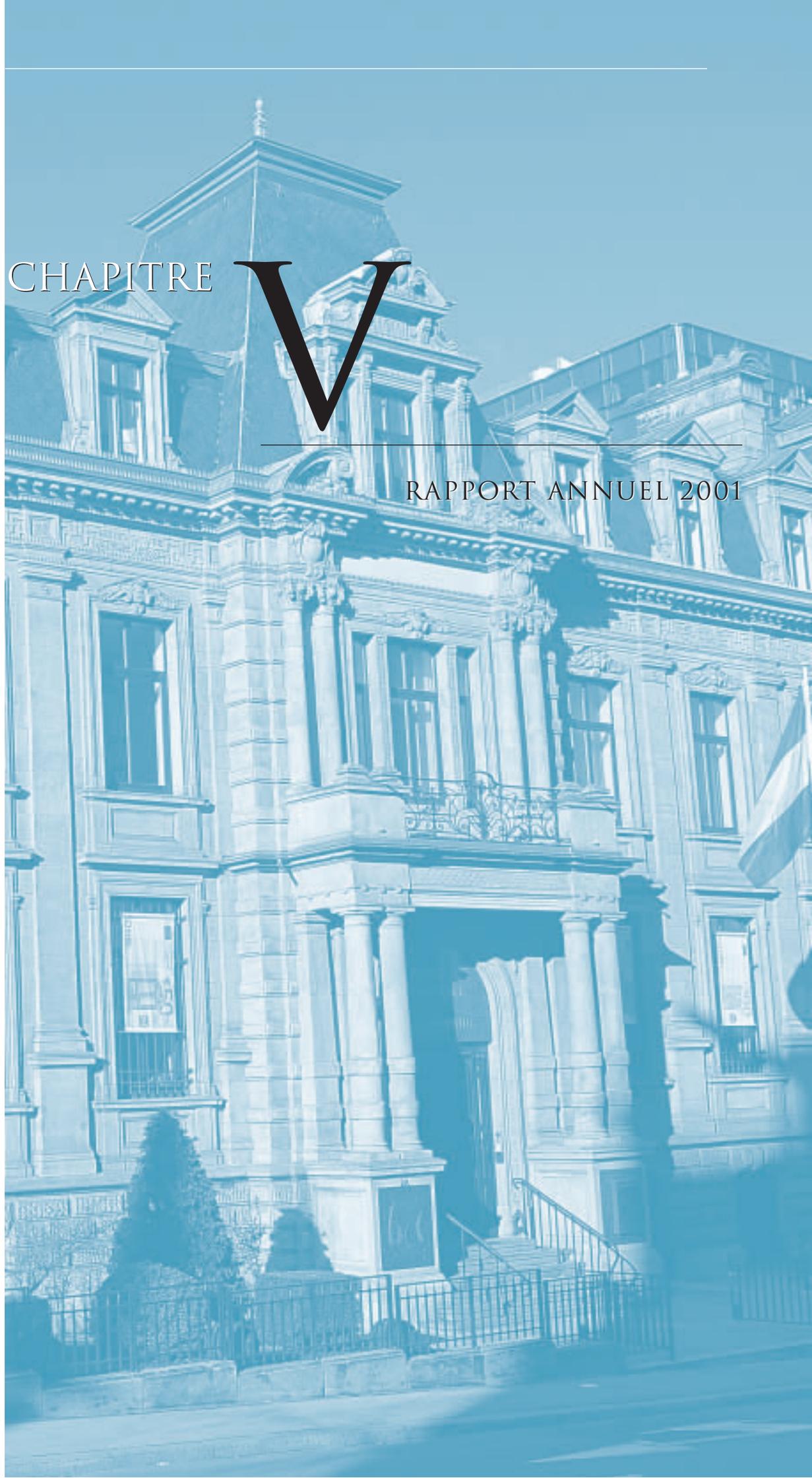
Le site internet [www.bcl.lu](http://www.bcl.lu) contient des informations d'actualité ainsi que des informations sur l'organisation de la Banque et ses services. Le site s'adresse surtout aux professionnels: banquiers, économistes, statisticiens, chercheurs, étudiants, ... Il est un outil d'information et de diffusion complémentaire aux autres canaux de communication de la BCL. Le site comporte une interface bilingue (français-anglais) et il est mis à jour sur base hebdomadaire. Sa page d'accueil comporte une liste d'envoi (mailing list), qui permet aux internautes de s'inscrire et, en retour, d'être informés des actualités et statistiques récentes de la place financière. Cette liste comporte actuellement près de 500 personnes. La fréquentation du site BCL se chiffre pour l'année 2001 à plus de 319 000 hits/mois (nombre de fichiers accédés), avec une moyenne de 13 000 visiteurs/mois. Les fichiers des publications de la BCL (hors publications pour la campagne Euro 2002) ont été téléchargées à 42 000 reprises.



CHAPITRE

# V

RAPPORT ANNUEL 2001



## LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION

Chapitre	V	LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION	
	5.1	L'organisation de la BCL	149
	5.1.1	Le Conseil	149
	5.1.2	La Direction	151
	5.1.3	L'organigramme de la BCL	152
	5.1.4	Corporate Governance	153
	5.1.4.1	Le Comité d'audit	153
	5.1.4.2	Le Code de conduite	153
	5.2	Les moyens mis en oeuvre	153
	5.2.1	Le personnel	153
	5.2.1.1	L'évolution des effectifs	153
	5.2.1.2	La gestion des ressources humaines	156
	5.2.1.3	La formation du personnel	156
	5.2.1.4	Le fonds de pension	157
	5.2.2	Les immeubles	157
	5.2.3	La comptabilité et le budget	157
	5.2.3.1	La comptabilité	157
	5.2.3.2	Le budget	158
	5.2.4	L'audit interne	158
	5.3	Les comptes financiers au 31 décembre 2001	158
	5.3.1	Les chiffres clés à la clôture du bilan	158
	5.3.2	Le rapport du réviseur aux comptes	159
	5.3.3	Le bilan au 31 décembre 2001	160
	5.3.4	Le hors bilan au 31 décembre 2001	162
	5.3.5	Le compte de profits et pertes pour l'exercice clos au 31 décembre 2001	162
	5.3.6	L'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2001	163

## 5 LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION

### 5.1 L'organisation de la BCL

#### 5.1.1 Le Conseil



De gauche à droite: Andrée Billon, Nico Reyland, Mathias Hinterscheid, Yves Mersch, Jean Hamilius, Serge Kolb, Patrice Pieretti, Michel Wurth.

La composition du Conseil de la BCL en 2001 était la suivante:

Président: Yves Mersch  
Membres: Andrée Billon  
Jean Hamilius  
Mathias Hinterscheid  
Serge Kolb  
Patrice Pieretti  
Nico Reyland  
Michel Wurth

Conformément à l'article 6 de la loi du 23 décembre 1998, le Conseil de la Banque a les compétences suivantes:

- a) il 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 Système européen de banques centrales;
- b) il détermine la politique d'affaires de la Banque centrale et arrête les lignes directrices relatives à la situation patrimoniale de la Banque centrale;
- c) il approuve annuellement le budget, les comptes financiers et le rapport de la direction;
- d) il doit donner son accord avant l'utilisation du fonds de réserve de la Banque centrale;
- e) il contribue à établir les rapports d'activités de la Banque centrale visés à l'article 11;
- f) il propose au gouvernement la nomination du réviseur aux comptes de la Banque centrale;
- g) il approuve le règlement d'ordre intérieur de la direction;
- h) il doit donner son avis avant toute décision de révocation d'un membre de la direction;
- i) il est saisi pour avis de tout projet de règlement grand-ducal pris sur base de l'article 14 de la présente loi concernant les agents de la Banque centrale;
- j) il 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.

Au cours de l'année 2001, le Conseil a tenu cinq réunions.

Dans le cadre de ses attributions patrimoniales, le Conseil a, en particulier, approuvé l'acquisition du bâtiment ayant précédemment hébergé la Banque nationale de Belgique (BNB), sis boulevard Prince Henri. Il a approuvé les comptes au 31/12/2001 et approuvé le budget pour l'exercice 2002. Il a également pris bonne note de la constitution du fonds de pension de la BCL par prélèvement sur le fonds de réserve en date du 1<sup>er</sup> avril 2001, en accord avec l'exécution de la loi BCL.

Le Conseil a constamment été tenu au courant de l'avancement des préparatifs réalisés dans le cadre du cash-changeover. 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 décidé la mise en place d'un Comité d'audit dont la première réunion de constitution a eu lieu en février 2002.

### 5.1.2 La Direction

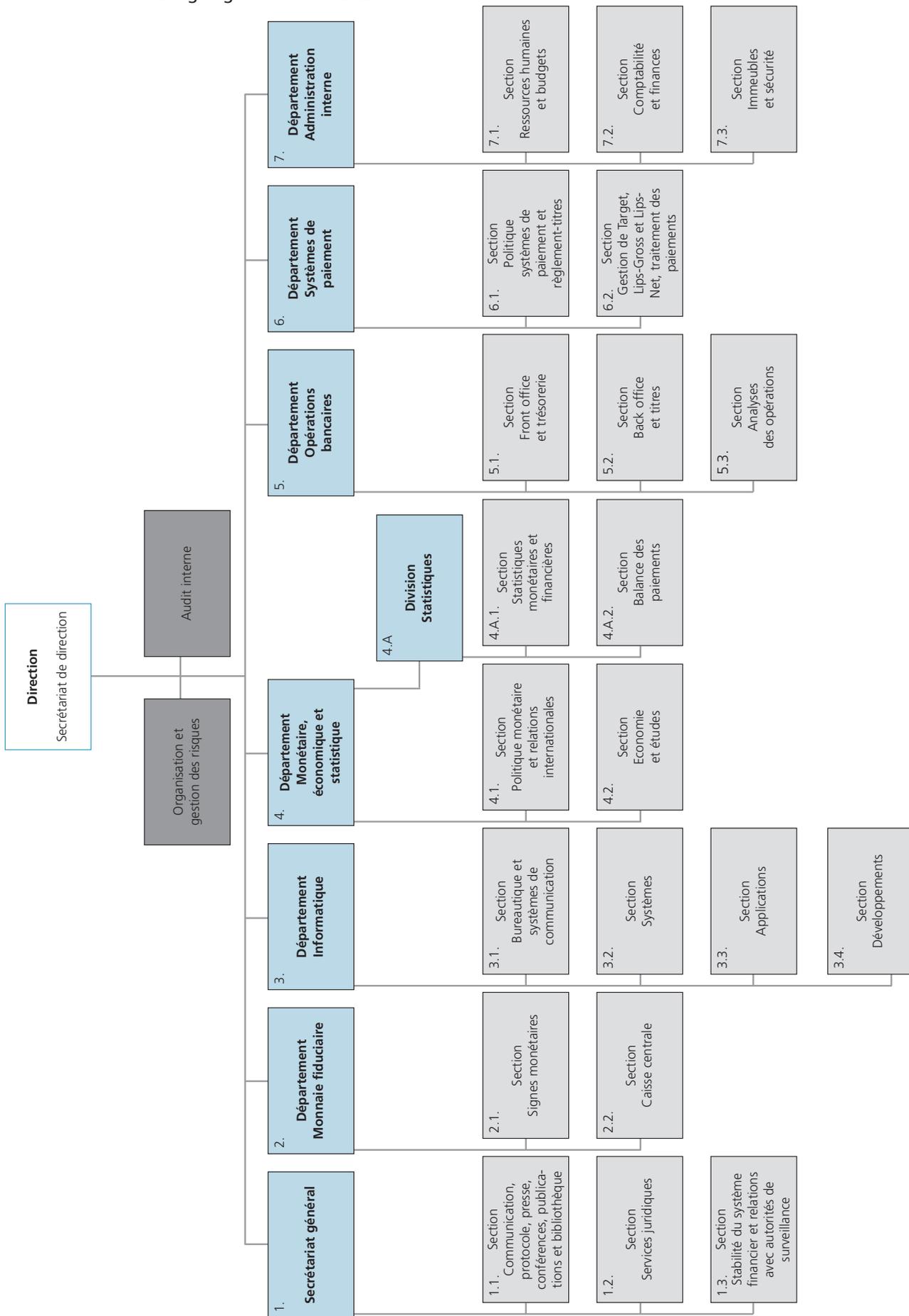


De gauche à droite: Andrée Billon, Yves Mersch, Serge Kolb.

La Direction comprend:

Yves Mersch:	Directeur général
Andrée Billon:	Directeur
Serge Kolb:	Directeur

5.1.3 L'organigramme de la BCL



## 5.1.4 Corporate Governance

### 5.1.4.1 Le Comité d'audit

Afin de compléter le cadre de la gouvernance de la BCL, le Conseil a décidé, à l'unanimité de ses membres, de la création d'un Comité d'audit.

Le Comité d'audit a pour objet d'assister le Conseil dans l'exercice de ses missions en relation avec l'approbation des comptes financiers (articles 6 (c) et 29 (1) de la loi<sup>1</sup>) et les travaux du réviseur aux comptes de la BCL (article 6 (f) et article 16 de la loi).

Le comité a un rôle de préparation et ne prend pas de décision. Il fait rapport au Conseil sur ses travaux.

Le comité est composé de 3 membres non exécutifs du Conseil et du président du Conseil. Il peut associer à ses travaux le responsable de l'audit interne et le réviseur aux comptes de la Banque. Chaque membre du Conseil a le droit de se faire inviter.

Les membres sont nommés par le conseil pour 1 an. Leur mandat est renouvelable.

Le comité est présidé par un des membres non exécutifs du Conseil.

Le comité prévoit au moins trois réunions par an.

Le soutien logistique nécessaire aux tâches du comité est assuré par la BCL.

Le comité d'audit a plusieurs missions:

- il assiste le Conseil dans le choix du réviseur aux comptes à proposer au gouvernement;
- outre le mandat légal du réviseur aux comptes, le comité assiste le Conseil à déterminer l'étendue des vérifications spécifiques éventuelles à accomplir par le réviseur aux comptes (article 16 de la loi);
- il est informé du programme d'audit du réviseur aux comptes en vue d'assister le Conseil dans l'analyse des rapports émis par le réviseur aux comptes;
- il est informé du plan d'audit interne en vue d'assister le Conseil dans l'examen du rapport d'activité de l'audit interne;
- il est informé du suivi des recommandations du réviseur aux comptes et de l'audit interne.

### 5.1.4.2 Le Code de conduite

Le Code de conduite, élaboré en 2001 et entré en vigueur au cours du mois de septembre 2001, est destiné aux personnes travaillant auprès de la Banque centrale du Luxembourg. Ce code comporte les règles éthiques et les normes à respecter par les destinataires. Il est directement inspiré de celui en vigueur auprès de la Banque centrale européenne. Il ne porte pas préjudice à l'application des règles du droit de la fonction publique, de la législation sociale et des engagements contractuels entre la BCL et ses agents. Des dispositions particulières et complémentaires s'appliquent aux agents affectés à des postes spécifiques de travail ainsi qu'à ceux appelés à opérer dans les marchés.

## 5.2 Les moyens mis en œuvre

### 5.2.1 Le personnel

#### 5.2.1.1 L'évolution des effectifs

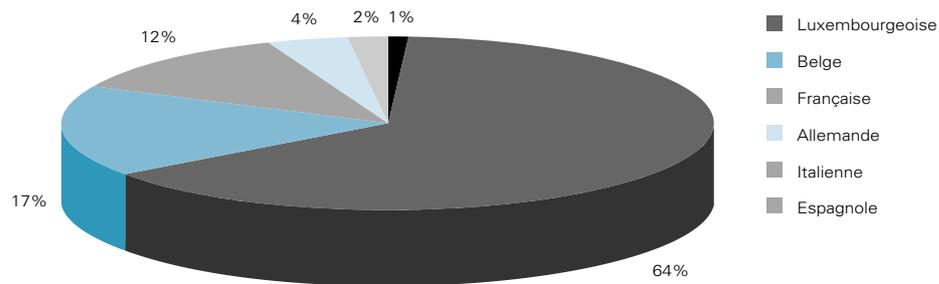
Au cours de l'année 2001, le personnel de la BCL a augmenté de 10,3 % pour atteindre un total de 182 agents au 31 décembre 2001 (Direction comprise), ce qui représente 178 postes en termes d'équivalents temps plein. Au 31 décembre 2001, huit agents occupaient un poste à mi-temps. La BCL a accueilli 29 nouveaux collaborateurs alors que 12 membres de son personnel l'ont quittée, dont un qui bénéficie d'un congé sans solde.

<sup>1</sup> Loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg

L'année 2001 a été marquée par un effort considérable en matière de recrutement de personnel qualifié. Les recrutements ont été axés sur des candidats ayant une formation supérieure et un potentiel à développer. 62 % des agents qui ont rejoint la BCL en 2001 possèdent un diplôme universitaire ou bac+2. Deux concours de recrutement ont été organisés le 25 mai et les 25/26 octobre 2001 auxquels un total de 1 200 candidats s'étaient inscrits. Outre les demandes de participation aux concours, la BCL a reçu près de 700 demandes d'emploi spontanées et environ 450 candidatures pour un stage ou un travail de vacances dans le courant de l'exercice 2001.

Les agents sont de six nationalités différentes ce qui contribue à l'enrichissement de la culture et de la diversité du capital humain.

GRAPHIQUE 1: AGENTS PAR NATIONALITÉ



La moyenne d'âge du personnel de la BCL a légèrement augmenté pour passer de 35,1 en 2000 à 35,5 ans au 31 décembre 2001. Les effectifs à cette date se composaient de 29% d'agents féminins et de 71% d'agents masculins, cette proportion n'a pas changé par rapport à l'année précédente.

TABLEAU 1: RÉPARTITION DES AGENTS PAR CLASSE D'ÂGE

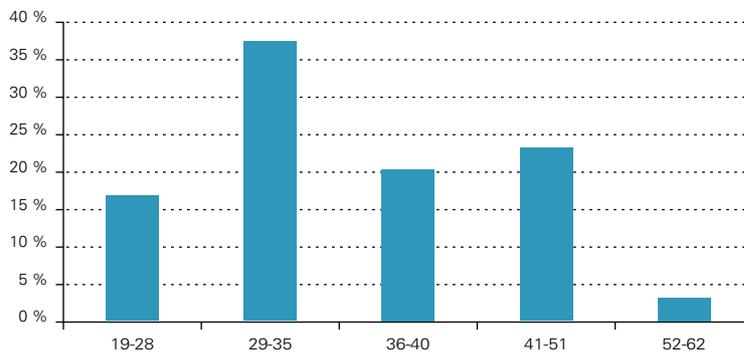


TABLEAU 2: ÉVOLUTION DES EFFECTIFS PAR TRIMESTRE DEPUIS LE 01/01/1999

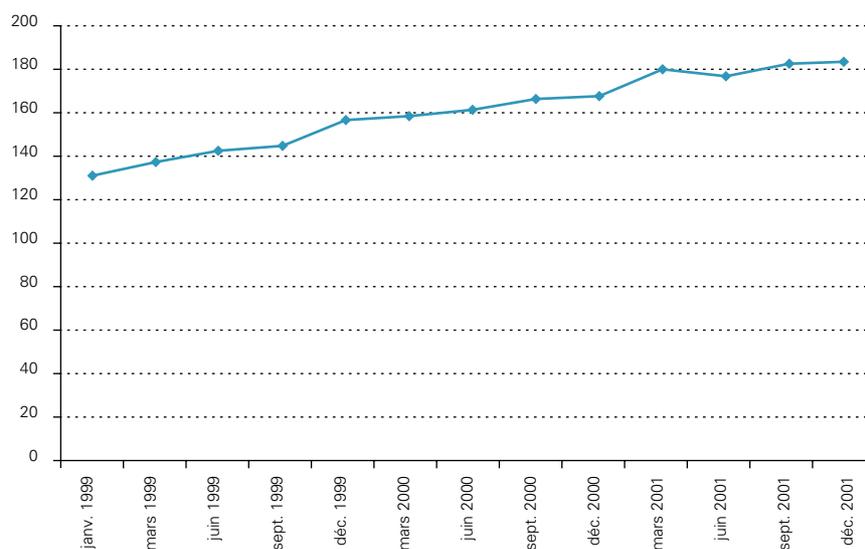
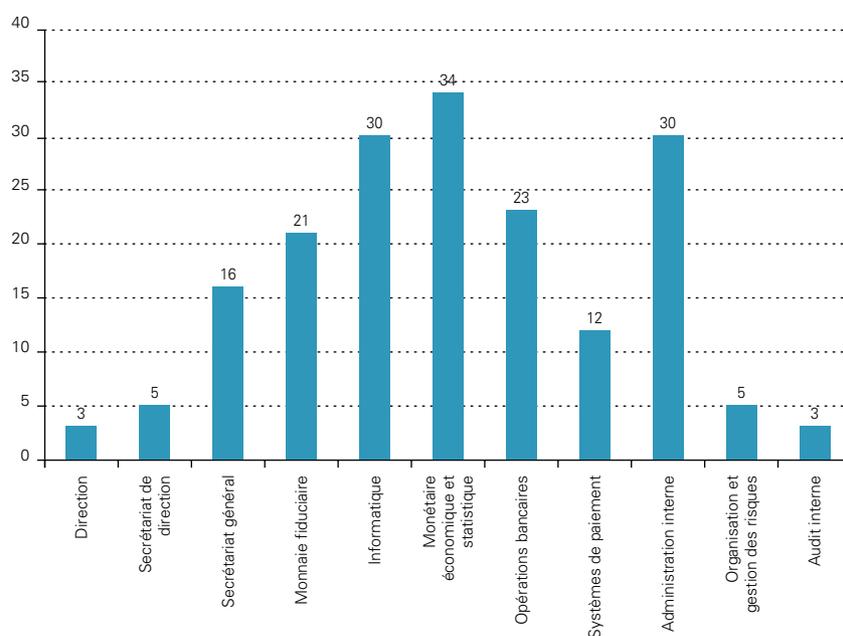


TABLEAU 3: EFFECTIFS PAR ENTITÉ AU 31/12/2001



### 5.2.1.2 La gestion des ressources humaines

Outre le code de conduite, le règlement interne fixant les conditions générales de travail des agents contractuels de la BCL a été mis en application au 1<sup>er</sup> juin 2001.

L'année 2001 a également permis de finaliser les descriptions de poste et d'attribuer des titres fonctionnels et administratifs aux agents de la BCL.



L'année 2001 a été marquée par un nombre élevé de recrutements du fait que la BCL est toujours en phase de croissance. Ces engagements ont aussi mobilisé des ressources importantes en matière de gestion et de suivi administratif des stages de formation des nouveaux agents. Cette tendance devrait se confirmer pour l'année 2002 en fonction du nombre de postes supplémentaires autorisés pour l'année 2002, avant de diminuer sensiblement au cours des années ultérieures et d'atteindre un rythme constant en fonction du renouvellement normal du personnel.

#### 5.2.1.3 La formation du personnel

Afin d'être en mesure d'atteindre les objectifs d'excellence énoncés dans le cadre du positionnement de la Banque, la BCL met et mettra dans les années à venir, à côté d'un recrutement de qualité, un accent particulier sur la formation des nouveaux agents et la formation continue de son personnel. Ainsi les agents disposent d'un certain nombre de possibilités qui leur permettent d'élargir leurs connaissances. A côté d'une formation de base que chaque nouvel agent doit suivre dans le cadre de son stage de formation, tous les agents sont encouragés à participer à des formations externes, notamment auprès d'autres banques centrales nationales du SEBC.

Des efforts particuliers ont été consentis pour la formation professionnelle et la formation continue dans le domaine de l'informatique ce qui se matérialise par l'achèvement au cours de l'exercice 2001 du centre de formation informatique et bureautique de la BCL.

Un total d'environ 5 500 heures de formation a été réalisé dans le courant de l'année 2001, ce qui représente une moyenne de 3,8 jours de formation par agent.

Pour être en mesure de pleinement satisfaire à ses obligations nationales, européennes et internationales, la Banque compte lancer au cours de l'exercice 2002 une politique de formation appropriée à ses besoins spécifiques.

#### 5.2.1.4 Le fonds de pension

La Banque a instauré ce véhicule en vue de financer les pensions à charge de la Banque en application de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.

Si l'année 2000 fut marquée par les travaux de mise en place du fonds de pension, l'année 2001 se distingue par le lancement de l'activité opérationnelle.

Un comité directeur à composition paritaire, trois membres de la Direction de la Banque, deux membres élus par le personnel de la Banque, un membre désigné par et au sein du comité de la délégation du personnel (A-BCL) ainsi que deux membres cooptés, organise et supervise la gestion du fonds de pension. Il a adopté le règlement du fonds de pension et communiqué individuellement à chaque agent son affiliation.

Le prélèvement unique sur les réserves de la Banque, prévu à l'article 35 (4) (c) de la loi susmentionnée, a été effectué au 1<sup>er</sup> avril 2001. Le fonds a été ainsi porté à la hauteur de l'engagement actualisé du fonds de pension (42 762 252,76 euros), certifié par un rapport actuariel d'un actuaire externe agréé. Conformément à la même disposition légale, le réviseur externe de la Banque a vérifié et certifié dans un rapport spécial le caractère exact de cet exercice.

La gestion de l'actif est assumée par des professionnels du métier. La stratégie d'investissement est basée sur le concept de la diversification des risques et s'oriente vers le long terme.

#### 5.2.2 Les immeubles

La finalisation des travaux des bâtiments «Siège Royal» et «Pierre Werner» a pu être réalisée d'après le calendrier prévu et dans le respect des enveloppes budgétaires, de sorte que l'inauguration du site a pu avoir lieu le 18 mai 2001.

En cours de l'année 2001 le concept de sécurité de la Banque a été formalisé. Ce concept s'appuie sur des installations techniques modernes et le recours à des membres du personnel de la Banque ayant reçu une formation spécifique.



En mai 2001 la BCL a acquis l'immeuble de la Banque nationale de Belgique (BNB) situé au boulevard Prince Henri. Cet immeuble abritait l'ancienne succursale de la BNB jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 1999; la BCL l'avait loué depuis lors, conformément aux dispositions de l'accord intergouvernemental belgo-luxembourgeois de novembre 1998. Cet immeuble devra subir d'importantes transformations à l'avenir.

### 5.2.3 La comptabilité et le budget

#### 5.2.3.1 La comptabilité

L'intégration européenne implique l'obligation d'un reporting journalier de la situation active et passive de la part de chaque membre de l'Eurosystème selon des règles harmonisées.

Au cours de l'exercice 2001, la BCL s'est consacrée à consolider le système comptable et les procédures afin de répondre aux différents critères de qualité exigés par son appartenance à l'Eurosystème et aux standards internes.

Les systèmes de contrôle mis en place ont montré leur efficacité 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 mises en place notamment en vue du respect des pouvoirs de signature.

Depuis janvier 2002 la Banque rend publique sa situation active et passive sur une base mensuelle via son site internet.

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 sur un jeu de tableaux de bord à périodicité journalière, hebdomadaire, mensuelle, trimestrielle et annuelle. Ces tableaux concernent l'activité de tous les métiers. Une analyse des résultats par type d'activité complète l'analyse longitudinale des rubriques du compte de résultat. La Banque contrôle de manière approfondie l'évolution de la marge d'intérêt et compare la rentabilité de ses différents investissements par rapport à des valeurs de référence.

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. Une politique constante et prudente est suivie en ce qui concerne la constitution et le maintien des provisions en couverture des risques bancaires spécifiques et généraux. 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.

#### 5.2.3.2 Le budget

Le Conseil de la Banque approuve au cours du mois de décembre de chaque année le budget de l'année à venir. L'établissement du budget de l'année 2001 s'est fait en accord avec la procédure budgétaire visant une gestion rationnelle des ressources de la Banque.

Cette procédure budgétaire permet de garantir que les charges ne dépassent pas une limite supérieure qui a été fixée dans le cadre de l'élaboration budgétaire. A l'intérieur de cette limite, des dépenses ne peuvent néanmoins être engagées que dans la mesure où elles respectent les règles de la Banque en matière de rentabilité et d'efficacité économique aboutissant ainsi à une gestion optimale des dépenses de la Banque. Il convient de noter que les charges opérationnelles de l'année 2001 sont restées dans les limites budgétaires approuvées par le Conseil.

Afin de prolonger les efforts menés au cours des années précédentes en matière de structure analytique, le concept de projet a été introduit en 2001. La budgétisation par projet vient ainsi compléter la structure analytique et permet dorénavant d'identifier les charges se rattachant à un projet précis.

Le suivi du budget est centralisé au niveau de la section Ressources humaines et budgets 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.

Un nouveau logiciel de gestion budgétaire a été rendu opérationnel en 2001. Ce logiciel assure une plus grande flexibilité lors de l'élaboration du budget ; il permet aussi aux responsables des différentes entités administratives d'exercer un suivi permanent de leur budget, ce qui constitue une amélioration considérable au niveau de la gestion journalière.

#### 5.2.4 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 nationales, l'audit interne de la BCL a effectué, au cours de l'exercice 2001, des missions dans les domaines des systèmes de paiement, des opérations de politique monétaire, de la gestion des réserves de change, du revenu monétaire, de la préparation de la Banque au basculement des signes monétaires, d'inspection auprès de la caisse centrale, 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.

### 5.3 Les comptes financiers au 31 décembre 2001

#### 5.3.1 Les chiffres clés à la clôture du bilan

	EUR 2000	EUR 2001	VARIATION EN % 2001/2000
Total du bilan	20,968,264,254	18,273,636,286	-13%
Dépôts des banques	4,911,694,804	5,981,169,410	22%
Créances envers les banques	19,325,913,603	16,511,127,821	-15%
Non exigible <sup>1</sup> , comptes de réévaluation, provisions administratives et risques bancaires spécifiques	264,601,880	296,879,839	12%
Produit net bancaire <sup>2</sup>	35,206,775	47,532,693	35%
Frais généraux administratifs	16,552,939	23,776,660	44%
Résultat net	3,066,462	5,535,573	81%
Cash Flow <sup>3</sup>	41,442,047	61,197,976	48%
Part de la BCL dans le capital de la BCE	0.15%	0.15%	
Part de la BCL dans les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	7.18%	8.08%	

<sup>1</sup> Capital, fonds de réserve, fonds pour risques bancaires généraux et bénéfice net à affecter aux réserves

<sup>2</sup> Résultat net sur intérêts et revenus assimilés, résultat net sur commissions, résultat net provenant d'opérations financières

<sup>3</sup> Bénéfice net plus corrections de valeur nettes et dotations nettes aux provisions administratives et risques bancaires

### 5.3.2 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 2001. Les comptes financiers sont établis par la Direction et approuvés par le Conseil. Notre responsabilité est, sur 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 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 des banques centrales, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Banque centrale du Luxembourg au 31 décembre 2001 ainsi que du résultat de l'exercice se terminant à cette date.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.  
Réviseur d'entreprises  
Représentée par

Luxembourg, le 11 mars 2002



Pierre Krier



Didier Mouget

### 5.3.3 Le bilan au 31 décembre 2001

(EXPRIMÉ EN EUROS)

	NOTE	2001	2000
		EUR	EUR
<b>ACTIF</b>			
Avoirs et créances en or	3	24 052 246	22 373 880
Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	4	119 723 095	82 320 948
– créances sur le FMI		119 576 877	82 163 186
– créances auprès de banques, titres, prêts et autres actifs en devises		146 218	157 762
Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	5	1 626 956	262 634
– comptes auprès de banques, titres et prêts		1 626 956	262 634
Concours en euros à des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	6	16 443 086 730	19 281 561 908
– opérations principales de refinancement	6.1	13 298 064 800	17 316 665 300
– opérations de refinancement à long terme	6.2	3 145 021 930	1 964 896 608
Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro	7	68 041 091	44 351 695
Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	8	200 053 535	198 102 637
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 recouvrement		404 860	90 025
Autres actifs	10	1 334 587 773	1 257 140 527
– immobilisations corporelles et incorporelles	10.1	62 342 524	54 490 631
– autres actifs financiers	10.2	638 785 285	561 318 843
– écart de réévaluation sur instruments de hors bilan		253 938	575 590
– comptes de régularisation	10.3	54 600 170	55 284 751
– divers	10.4	578 605 856	585 470 712
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>18 273 636 286</b>	<b>20 968 264 254</b>

L'annexe fait partie intégrante des comptes financiers.

## Le bilan au 31 décembre 2001

(EXPRIMÉ EN EUROS)

	NOTE	2001	2000
		EUR	EUR
<b>PASSIF</b>			
Billets en circulation	11	647 418 833	660 719 842
Engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	12	5 881 093 187	4 911 694 804
– comptes courants (y compris les réserves obligatoires)		5 881 093 187	4 911 694 804
Autres engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro	13	100 076 223	–
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	14	596 710 486	584 765 367
– engagements envers des administrations publiques	14.1	581 405 933	569 212 620
– autres engagements	14.2	15 304 553	15 552 747
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	15	63 571 015	51 294 798
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	16	24 152 567	23 738 441
Engagements envers l'Eurosystème	17	10 575 042 860	14 361 449 504
– engagements résultant des soldes des comptes dans TARGET		10 573 901 554	14 360 466 095
– engagements résultant d'autres besoins opérationnels de l'Eurosystème		1 141 306	983 409
Valeurs en cours de recouvrement	18	–	16 836 853
Autres engagements	19	41 313 143	84 209 223
– écart de réévaluation sur instruments de hors bilan		57 125	675 065
– comptes de régularisation		38 775 867	64 476 444
– divers		2 480 151	19 057 714
Provisions	20	181 013 810	91 551 449
Comptes de réévaluation	21	28 502 272	18 996 660
Capital et réserves	22	129 206 317	159 940 851
– capital	22.1	25 000 000	25 000 000
– réserves	22.2	104 206 317	137 890 363
– résultat reporté	22.3	–	(2 949 512)
<b>Bénéfice de l'exercice</b>		<b>5 535 573</b>	<b>3 066 462</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>18 273 636 286</b>	<b>20 968 264 254</b>

L'annexe fait partie intégrante des comptes financiers.

### 5.3.4 Le hors bilan au 31 décembre 2001

(EXPRIMÉ EN EUROS)

	NOTE	2001	2000
		EUR	EUR
Titres reçus en garantie	23	77 322 587 983	57 911 702 463
Réserves de change gérées pour le compte de la Banque centrale européenne (BCE)	24	86 133 972	82 433 757
Contrats à terme ferme	25	28 432 437	68 038 525
Collection numismatique		107 972	107 972
		<b>77 437 262 364</b>	<b>58 062 282 717</b>

L'annexe fait partie intégrante des comptes financiers.

### 5.3.5 Le compte de profits et pertes pour l'exercice clos au 31 décembre 2001

(EXPRIMÉ EN EUROS)

	NOTE	2001	2000
		EUR	EUR
Intérêts reçus		889 797 713	662 448 686
Intérêts payés		(843 094 782)	(625 538 468)
<b>Revenus nets d'intérêts</b>	26	<b>46 702 931</b>	<b>36 910 218</b>
Bénéfices / (pertes) réalisé(e)s sur opérations financières		1 485 245	(714 097)
Corrections de valeur sur actifs financiers et positions en devises	27	(172 408)	(976 081)
Dotations aux provisions pour risques de change et de marché	28	(41 716 374)	(35 530 837)
<b>Résultat net d'opérations financières, corrections de valeur et provisions</b>		<b>(40 403 537)</b>	<b>(37 221 015)</b>
Commissions perçues		4 727 254	3 335 941
Commissions payées		(5 210 329)	(3 349 206)
<b>Résultat net sur commissions</b>	29	<b>(483 075)</b>	<b>(13 265)</b>
Résultat net provenant de la répartition du revenu monétaire	30	(1 141 306)	(983 556)
Produits des participations	31	3 009 213	–
Autres revenus	32	35 815 538	25 323 956
<b>Total des revenus nets</b>		<b>43 499 764</b>	<b>24 016 338</b>
Frais de personnel	33	(12 916 121)	(10 434 251)
Autres frais généraux administratifs	34	(7 346 125)	(5 386 182)
Corrections de valeur sur actifs corporels et incorporels	35	(4 840 724)	(3 110 369)
Frais relatifs à la production de signes monétaires	36	(3 005 101)	(523 906)
Autres frais	37	(9 856 120)	(1 495 168)
<b>RÉSULTAT DE L'EXERCICE</b>		<b>5 535 573</b>	<b>3 066 462</b>

L'annexe fait partie intégrante des comptes financiers.

### 5.3.6 L'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2001

#### Note 1 – Généralités

La Banque centrale du Luxembourg («BCL») 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 BCL 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 BCL sont les suivantes:

##### 2.1 Présentation des comptes financiers

Les comptes financiers de la BCL sont établis et présentés en conformité avec les principes comptables généralement admis et ceux définis par le SEBC.

##### 2.2 Principes comptables

Les principes comptables utilisés sont les suivants:

- réalité économique et transparence
- prudence
- prise en compte des événements postérieurs à la date de clôture de l'exercice
- provisionnement des produits à recevoir et des charges à payer
- cohérence et comparabilité.

##### 2.3 Principes de base

Les comptes financiers sont établis sur 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 BCL 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 base du prix en euros par once d'or dérivé de la cotation en dollars US 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 comptabilisés au compte de résultat.

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 devises, titres et instruments financiers.

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 résultat, 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 engagements envers l'Eurosystème

Les créances et engagements envers l'Eurosystème résultant des soldes des comptes TARGET et des comptes de correspondants sont présentés en une position nette dans le bilan de la BCL.

### 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 base de la durée de vie estimée de l'actif immobilisé:

	Années
Immeubles	25
Rénovation d'immeubles	10
Matériel et mobilier	3 – 5
Matériel et logiciels informatiques	4

### 2.10 Fonds de pension

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, suite à l'entrée en vigueur de la loi du 23 décembre 1998, les pensions des agents de la BCL sont intégralement à charge de la BCL. L'infrastructure d'un fonds de pension a été mise en place au cours de l'année 2000. Le fonds de pension a pour but de couvrir les risques de vieillesse, d'invalidité et de survie. La méthode actuarielle permettant de déterminer l'engagement de la BCL vis-à-vis de ses agents a été approuvée par le Comité directeur du fonds de pension en date du 12 février 2001.

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.

Les engagements de la BCL en matière de pensions sont renseignés dans le compte «Provision pour pensions». La provision augmente du fait de la dotation régulière du montant de la part salariale des agents et de la part patronale de la BCL. Par ailleurs, le cas échéant, y figureront aussi les transferts périodiques du compte «Réserve comptable du fonds de pension», dans lequel sont enregistrés les revenus générés par les actifs du fonds, vers le compte «Provision pour pensions» afin d'ajuster ce dernier au niveau de la valeur actuarielle. Dans le cas où les dotations régulières et le résultat du fonds de pension seraient insuffisants pour couvrir l'engagement de la BCL en matière de pension, la différence entre la provision accumulée et l'engagement de la BCL est couverte par une dotation spéciale à charge de la BCL (voir également note 20.2).

### **Note 3 – Avoirs et créances en or**

Au 31 décembre 2001, la BCL détient 76 358,757 onces d'or. La quantité d'or détenue par la Banque 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 BCL 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.

### **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 des liquidités 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.

### **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.

## Note 8 – Titres en euros émis par des résidents de la zone euro

Cette rubrique comprend le portefeuille-titres en euros de la BCL et devant être affecté en cas de besoin à des opérations de politique monétaire. L'encours de ce portefeuille devait 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. Sur décision du Conseil des gouverneurs de novembre 2001 ce régime a été prorogé pour une année au moins.

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 2001, la valeur de marché de ceux-ci tient compte de moins-values d'évaluation de 4 888 euros (47 121 euros au 31 décembre 2000).

## Note 9 – Créances envers l'Eurosystème

### 9.1 Participation au capital de la BCE

Cette sous-rubrique comprend la participation de la BCL dans le capital de la Banque centrale européenne (BCE). Elle s'élève à 0,1492 % du capital souscrit de la BCE (5 milliards d'euros). Une réglementation concernant une augmentation du capital autorisé à 10 milliards d'euros 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 BCL 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 2,9325 % 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 général 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. A partir de 2002, une perte éventuelle serait couverte par le revenu monétaire au sein du système ce qui diminuerait à due concurrence les revenus des banques centrales nationales.

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 01.01.2001	55 663 762	4 607 781	1 646 833	61 918 376
Acquisitions	9 479 736	2 043 916	1 158 292	12 681 944
Cessions	–	–	–	–
<b>VALEUR BRUTE AU 31.12.2001</b>	<b>65 143 498</b>	<b>6 651 697</b>	<b>2 805 125</b>	<b>74 600 320</b>
Amortissements cumulés au 01.01.2001	(4 938 979)	(1 677 527)	(811 239)	(7 427 745)
Dotations	(3 224 506)	(1 234 524)	(381 693)	(4 840 723)
Reprises	59	10 613	–	10 672
Amortissements cumulés au 31.12.2001	(8 163 426)	(2 901 438)	(1 192 932)	(12 257 796)
<b>VALEUR NETTE AU 31.12.2001</b>	<b>56 980 072</b>	<b>3 750 259</b>	<b>1 612 193</b>	<b>62 342 524</b>

Le poste «Immeubles» comprend à la fois le prix d'acquisition des deux bâtiments situés au 2 boulevard Royal, les travaux liés à la reconstruction et à l'aménagement du nouveau site (bâtiment «Pierre Werner»), les rénovations apportées au bâtiment principal («Siège Royal») et le prix d'acquisition du bâtiment situé au boulevard Prince Henri.

Le bâtiment «Pierre Werner» est considéré comme un nouvel immeuble et amorti sur 25 ans tandis que les frais liés à l'aménagement du «Siège Royal» sont considérés comme des rénovations d'immeubles et sont amortis sur 10 ans.

Le bâtiment «Prince Henri» a été acquis en 2001. Une partie de ce bâtiment étant destinée à la démolition, un amortissement exceptionnel (0,5 million d'euros) a été enregistré au cours de l'exercice.

## 10.2 Autres actifs financiers

Cette rubrique se décompose comme suit:

	2001 EUR	2000 EUR
Autres participations	143 168	93 168
Fonds de pension	46 935 872	-
Portefeuille-titres	591 706 245	561 225 675
	<b>638 785 285</b>	<b>561 318 843</b>

Les autres participations se composent des droits d'entrée dans LIPS-Net (50 000 euros) ainsi que des participations que la BCL détient dans Swift (90 168 euros), l'ATTF (3 000 euros) et RTGS-L GIE. Cette dernière étant totalement amortie depuis l'exercice 1998, la valeur résiduelle s'élève 0 euro.

Les avoirs du fonds de pension sont renseignés dans le compte intitulé «Fonds de pension BCL». Le solde de ce compte correspond à la valeur nette d'inventaire du fonds de pension telle que calculée par la banque dépositaire du fonds au 31 décembre 2001.

Le portefeuille-titres repris sous cette rubrique correspond aux titres détenus par la BCL dans un but de placement, en réemploi de ses fonds propres et des fonds de tiers pour un total de 591,7 millions d'euros (561,2 millions d'euros au 31 décembre 2000). Au bilan, les titres sont valorisés au prix du marché. Au 31 décembre 2001, la valeur de marché de ceux-ci tient compte de moins-values d'évaluation de 0,1 million d'euros (0,3 million d'euros au 31 décembre 2000).

## 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 au FMI.

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 2002 et les produits à recevoir.

## 10.4 Divers

	2001 EUR	2000 EUR
Créance sur BNB pour signes monétaires belges en circulation	578 592 711	568 610 404
Prélèvements anticipés	-	16 836 928
Autres	13 145	23 380
	<b>578 605 856</b>	<b>585 470 712</b>



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 ayant cours légal au Luxembourg commandés par des établissements de crédit et qui n'avaient pas encore été mis en circulation au 31 décembre 2000. En raison de l'introduction de l'euro fiduciaire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2002, il n'y a pas eu de tels prélèvements à la clôture de l'exercice 2001.

#### Note 11 – Billets en circulation

Cette rubrique comprend les billets en francs luxembourgeois en circulation pour un montant total de 68,8 millions d'euros (92,1 millions d'euros au 31 décembre 2000).

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 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 2001, le montant théorique est estimé à 578,6 millions d'euros (568,6 millions d'euros au 31 décembre 2000). 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 ouverts dans le cadre du système des réserves monétaires obligatoires.

#### Note 13 – Autres engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro

Cette rubrique comprend les comptes en euros des établissements de crédit luxembourgeois qui ont choisi de couvrir leurs engagements liés à la préalimentation en billets libellés en euros par un dépôt.

#### Note 14 – Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro

##### 14.1 Engagements envers des administrations publiques

Cette rubrique comprend les engagements de la BCL envers le Trésor luxembourgeois correspondant à un compte courant de 2,8 millions d'euros (0,6 million d'euros au 31 décembre 2000) et à un dépôt à terme de 578,6 millions d'euros (568,6 millions d'euros au 31 décembre 2000). 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, 2000 et 2001.

##### 14.2 Autres engagements

Ce compte reprend notamment la dette de la BCL envers la Banque Nationale de Belgique d'un montant de 15,3 millions d'euros (15,3 millions d'euros au 31 décembre 2000) correspondant à un emprunt que la BCL a contracté 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 1 674 euros (0,2 million d'euros au 31 décembre 2000) se rapportent aux comptes courants détenus par d'autres déposants qui ne sont pas des contreparties dans le cadre de la politique monétaire.



**Note 15 – 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.

**Note 16 – Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI**

Le solde inclus sous 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 millions, soit 24,2 millions d'euros (DTS 17 millions, soit 23,7 millions d'euros au 31 décembre 2000).

**Note 17 – 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 Banque centrale européenne. En sus, la rubrique comprend les engagements dus à la différence entre le revenu monétaire à répartir et celui à redistribuer.

**Note 18 – Valeurs en cours de recouvrement**

Cette rubrique comprenait notamment la contrepartie des billets ayant cours légal au Luxembourg commandés par des établissements de crédit à la BCL et qui n'avaient pas encore été mis en circulation au 31 décembre 2000. En raison de l'introduction de l'euro fiduciaire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2002, il n'y a pas eu de telles commandes à la clôture de l'exercice 2001.

**Note 19 – Autres engagements**

Cette rubrique comprend notamment les moins-values non-réalisées sur instruments financiers liés aux taux d'intérêt et aux prix du marché, les intérêts, dont les intérêts courus sur les dettes dans le système de paiement TARGET, et diverses charges à payer, y compris les fournisseurs.

Ce poste comprend également la réserve comptable du fonds de pension. Dans la mesure où le résultat du fonds de pension est acquis aux bénéficiaires du fonds, les charges et produits relatifs aux opérations du fonds de pension ne sont pas portés au compte de profits et pertes de la BCL mais sont renseignés dans ce compte spécifique.

**Note 20 – Provisions**

Les provisions se présentent comme suit:

	2001 EUR	2000 EUR
Provision pour risques bancaires	122 407 978	80 691 605
Provision pour pensions	56 709 839	9 889 646
Autres provisions	1 895 993	970 198
	<b>181 013 810</b>	<b>91 551 449</b>

## 20.1 Provision pour risques bancaires

La provision pour risques bancaires s'analyse comme suit:

	2001 EUR	2000 EUR
<b>PROVISION POUR RISQUES BANCAIRES SPÉCIFIQUES</b>		
Provision en couverture du risque de crédit	46 560 326	25 318 912
Provision en couverture du risque de change	14 920 000	14 920 000
Provision en couverture du risque opérationnel	14 250 000	-
Provision en couverture du risque de liquidité	5 493 612	3 027 866
Provision en couverture du risque de taux d'intérêt	2 750 000	2 000 000
	<b>83 973 938</b>	<b>45 266 778</b>
<b>PROVISION POUR RISQUES BANCAIRES GÉNÉRAUX</b>		
Provision pour obligations résultant d'accords monétaires	35 324 827	35 324 827
Autre provision pour risques bancaires généraux	3 109 213	100 000
	<b>38 434 040</b>	<b>35 424 827</b>
	<b>122 407 978</b>	<b>80 691 605</b>

### 20.1.1 Provision en couverture du risque de crédit

Au cours de l'exercice 2000, la BCL a effectué une première dotation de 25,3 millions d'euros 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 BCL ainsi que le risque de crédit lié à l'appartenance à l'Eurosystème. Une seconde dotation de 21,2 millions d'euros a été effectuée en 2001.

Suite à ces deux dotations, la provision de 46,6 millions d'euros correspond à:

- 4 % de la valeur de marché au 31 décembre 2001 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
- 4 % 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 0,1842 %).

### 20.1.2 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.

### 20.1.3 Provision en couverture du risque opérationnel

Au cours de l'exercice 2001, la BCL a constitué une provision destinée à couvrir le risque de pertes résultant d'une inadéquation ou d'une défaillance attribuable aux procédures, au facteur humain et aux systèmes de la BCL, ou à des causes externes. En l'absence de statistiques pertinentes sur la dimension du risque, la dotation a été effectuée en prenant en considération la méthode d'un indicateur unique correspondant à 30 % du produit bancaire net.

### 20.1.4 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.

### 20.1.5 Autre provision pour risques bancaires généraux

Dans le cadre de sa politique de prudence et de sauvegarde de ses actifs, la BCL a doté au cours de l'exercice 2001 la provision pour risques bancaires généraux de 3 millions d'euros en couverture des risques non individualisés inhérents aux activités de banque centrale.

## 20.2 Provision pour pensions

La provision pour pensions s'analyse comme suit:

	2001 EUR	2000 EUR
Provision pour pensions	46 151 874	8 603 079
Provision pour constitution du fonds de pension	-	1 286 567
Provision pour franchise d'assurance	1 261 158	-
Provision pour égalisation et aléas financiers	3 000 000	-
Provision pour augmentation PBO	6 296 807	-
	<b>56 709 839</b>	<b>9 889 646</b>

### 20.2.1 Provision pour pensions

Les pensions des agents de la Banque centrale du Luxembourg sont intégralement à charge de la BCL. Sur base de la 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 46,2 millions d'euros au 31 décembre 2001.

L'augmentation de la provision au cours de l'exercice résulte:

- des prélèvements mensuels effectués sur les traitements des agents de la BCL (part salariale) et de la part patronale
- des transferts périodiques du compte «Réserve comptable du fonds de pension» vers le compte «Provision pour pensions» afin d'ajuster ce dernier au niveau de la valeur actuarielle
- du prélèvement unique opéré sur le fonds de réserve de la BCL en vertu de sa loi organique pour porter les avoirs du fonds de pension au niveau requis.

Il ressort des différents décomptes relatifs à l'exercice clôturé au 31 décembre 2001 que la BCL ne doit pas effectuer de dotation spéciale pour l'exercice 2001.

Comme indiqué ci-dessus, la BCL a effectué conformément à l'article 35 alinéa 4(c) de sa loi organique 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 les personnes qui sont ou deviennent agent de la BCL au jour de l'entrée en vigueur de la présente loi, versent ces cotisations au fonds de pension de la BCL».

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 prélèvement unique sur le fonds de réserve de 33,8 millions d'euros a été déterminé indépendamment du montant de la créance sur les caisses de pension, celle-ci étant par conséquent destinée à la reconstitution du fonds de réserve.

#### 20.2.2 Provision pour franchise d'assurance

Une provision pour couvrir la rétention du risque d'invalidité et de décès lié au fonds de pension non couverte par une assurance a été constituée au cours de l'exercice 2001 pour 1,3 million d'euros.

#### 20.2.3 Provision pour égalisation et aléas financiers

Une provision de 3 millions d'euros pour égalisation et aléas financiers a été constituée en vue de faire face aux besoins liés aux fluctuations des premières années en matière d'engagement du fonds de pension et/ou de compenser une baisse de rendement de l'actif.

#### 20.2.4 Provision pour augmentation PBO

La BCL a constitué une provision de 6,3 millions d'euros sur base de la charge moyenne engendrée par les nouveaux agents en matière de pension, invalidité et décès faisant déjà partie de l'effectif ou inscrits au budget 2001 mais qui ne figuraient pas dans le décompte des obligations du fonds de pension au 31 décembre 2001. L'engagement («Projected Benefit Obligation» ou «PBO») est égal à la valeur actuelle des prestations probables compte tenu des paramètres individuels et de la méthode actuarielle retenue.

#### Note 21 – Comptes de réévaluation

Sont incluses sous 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 22 – Capital et réserves

##### 22.1 Capital

L'Etat luxembourgeois est l'unique détenteur du capital de la BCL qui est fixé à 25 millions d'euros (25 millions d'euros au 31 décembre 2000).

##### 22.2 Réserves

Le montant des réserves s'élève à 104,2 millions d'euros. Ce montant a diminué au cours de l'exercice de 33,8 millions d'euros suite au prélèvement unique effectué au 1<sup>er</sup> avril 2001 pour constituer financièrement le fonds de pension BCL (voir note 20.2). Par ailleurs, le solde du bénéfice de l'exercice 2000, après apurement de la perte reportée, a été transféré aux réserves suivant la décision du Conseil de la BCL en application de sa loi organique (article 31).

##### 22.3 Résultat reporté

Le résultat reporté a évolué comme suit au cours de l'exercice:

	EUR
Perte reportée au début de l'exercice	(2 949 512)
Bénéfice de l'exercice précédent	3 066 462
Bénéfice transféré aux réserves	(116 950)
<b>Bénéfice reporté à la clôture de l'exercice</b>	<b>0</b>

**Note 23 – Titres reçus en garantie**

Cette rubrique 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, aux crédits intra-journaliers et à la préalimentation en billets euros.

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 2001, la valeur de marché des titres ainsi déposés en garantie auprès de la BCL s'élève à 77,3 milliards d'euros (57,9 milliards d'euros au 31 décembre 2000).

**Note 24 – 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 sur la BCE au titre des avoirs de réserves transférés» (voir aussi note 9.2).

**Note 25 – Contrats à terme ferme**

La BCL est engagée dans des contrats à terme sur indices obligataires et indices boursiers.

Au 31 décembre 2001, l'engagement global lié à ces contrats à terme s'élève à 28,4 millions d'euros. 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 BCL pour une valeur de 2 millions d'euros au 31 décembre 2001 (2 millions d'euros au 31 décembre 2000).

**Note 26 – 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	
	2001	2000	2001	2000
FMI	3 297 253	3 230 368	–	–
Politique monétaire	–	–	847 708 312	585 793 148
Avoirs envers l'Eurosystème	–	–	2 780 476	40 874 409
Titres	–	–	34 814 883	30 261 157
Or	154 018	163 104	–	–
Autres	61	5 482	1 042 710	2 121 018
<b>TOTAL</b>	<b>3 451 332</b>	<b>3 398 954</b>	<b>886 346 381</b>	<b>659 049 732</b>

**INTÉRÊTS PAYÉS PAR TYPE**

FMI	831 508	1 078 443	–	–
Comptes courants (y inclus comptes de réserves)	–	–	308 566 615	278 074 578
Engagements envers l'Eurosystème	–	–	531 394 729	345 327 444
Autres engagements	–	–	2 301 930	1 058 003
<b>TOTAL</b>	<b>831 508</b>	<b>1 078 443</b>	<b>842 263 274</b>	<b>624 460 025</b>

Le résultat net sur intérêts se voit augmenté du fait que l'Etat a renoncé pour les exercices 1999, 2000 et 2001 à sa rémunération sur son dépôt de 578,6 millions d'euros (voir aussi note 14.1).

#### Note 27 – Corrections de valeur sur actifs financiers et positions en devises

Cette rubrique comprend les moins-values d'évaluation sur les titres pour 0,1 million d'euros, et les instruments financiers liés aux taux d'intérêt et aux prix du marché pour 0,1 million d'euros (respectivement 0,3 million d'euros et 0,7 million d'euros pour l'exercice 2000).

#### Note 28 – Dotations aux provisions pour risques de change et de marché

Cette rubrique comprend la dotation à la provision pour risques bancaires (voir note 20.1).

#### Note 29 – Résultat net sur commissions

Les commissions perçues et payées se présentent comme suit:

	COMMISSIONS PERÇUES EUR		COMMISSIONS PAYÉES EUR	
	2001	2000	2001	2000
Titres	4 566 425	2 996 962	5 064 391	3 287 753
Autres	160 829	338 979	145 938	61 453
<b>TOTAL</b>	<b>4 727 254</b>	<b>3 335 941</b>	<b>5 210 329</b>	<b>3 349 206</b>

#### Note 30 – Résultat net provenant de la répartition du revenu monétaire

Cette rubrique comprend les revenus monétaires transférés à l'Eurosystème.

#### Note 31 – Produits des participations

Ce montant correspond au dividende distribué par la Banque centrale européenne au titre de l'exercice 2000.

#### Note 32 – 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 33 – 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 409 167 euros pour l'année 2001 (392 985 euros pour l'exercice 2000).

Au 31 décembre 2001, les effectifs de la BCL s'élevaient à 182 agents (165 au 31 décembre 2000). L'effectif moyen de la BCL pour la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2001 a été de 175 agents (160 pour l'exercice 2000).

#### Note 34 – Autres frais généraux administratifs

Cette rubrique comprend tous les frais généraux et dépenses courantes, en ce compris 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 55 780 euros pour l'année 2001 (58 175 euros pour 2000).

**Note 35 – 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, du matériel et des logiciels informatiques (voir aussi note 10).

**Note 36 – Frais relatifs à la production de signes monétaires**

Cette rubrique comprend essentiellement les frais liés à la production et la mise en circulation de billets libellés en euros.

**Note 37 – Autres frais**

Cette rubrique comprend essentiellement les dotations aux provisions administratives.

**Note 38 – Billets et pièces en euros délivrés en préalimentation**

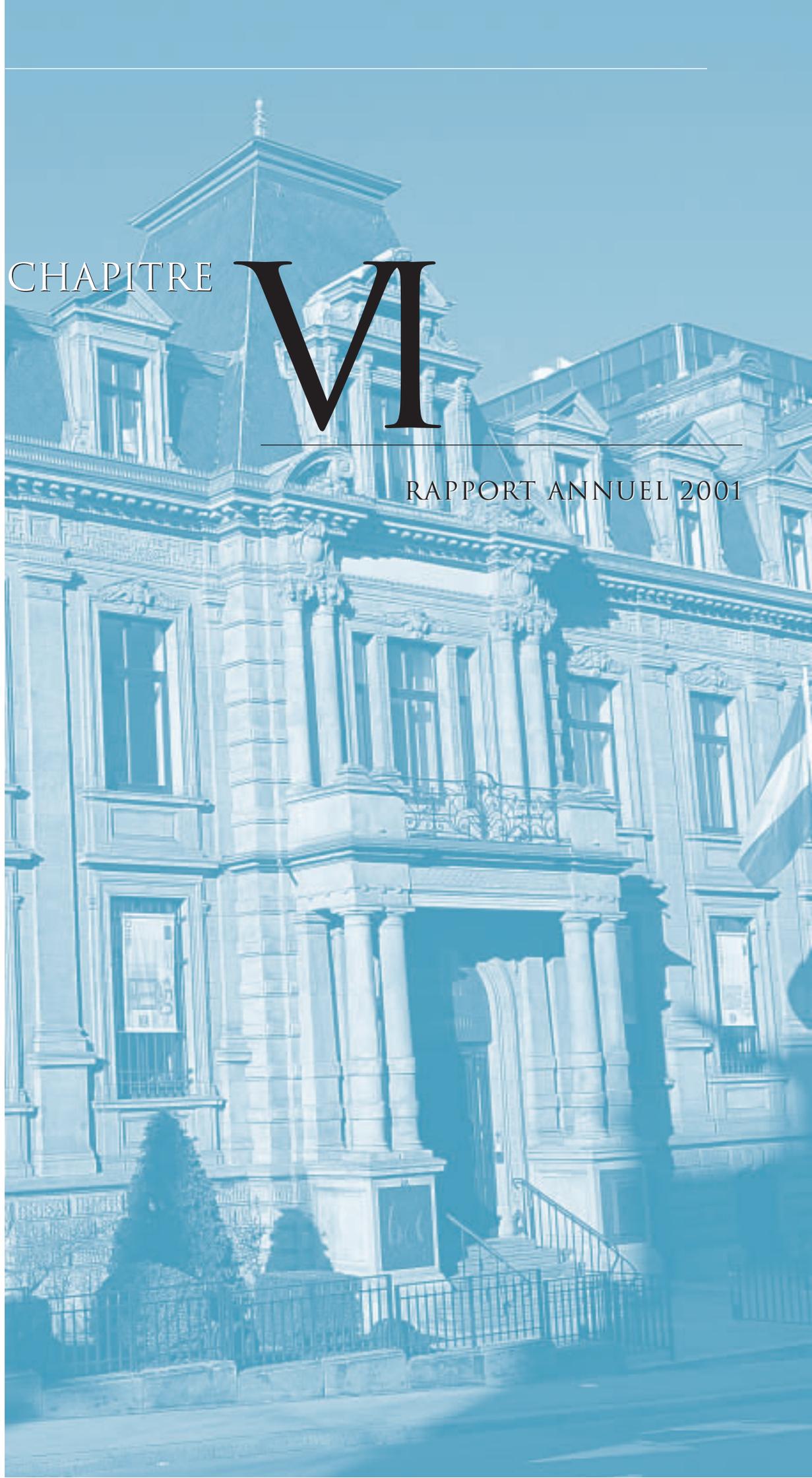
Conformément à l'orientation de la Banque centrale européenne du 10 janvier 2001 adoptant certaines dispositions relatives au passage à l'euro fiduciaire en 2002 (BCE/2001/01), qui stipule que les signes monétaires libellés en euros préalimentés (billets et pièces) restent la propriété des banques centrales nationales concernées jusqu'au 31 décembre 2001, ces signes monétaires ne sont pas enregistrés dans le bilan de la BCL au 31 décembre 2001. Les signes monétaires en euros délivrés en préalimentation représentent une valeur de 545,1 millions d'euros.



CHAPITRE

# VI

RAPPORT ANNUEL 2001



VI

## CHRONIQUE DE LÉGISLATION

---

Chapitre	<b>VI</b>	<b>CHRONIQUE DE LÉGISLATION</b>	
	6.1	Législation communautaire	178
	6.1.1	Textes adoptés	178
	6.1.1.1	Introduction de l'euro	178
	6.1.1.2	Autres textes	179
	6.1.2	Textes en projet: mise en oeuvre du Plan d'action des services financiers	179
	6.1.2.1	Services d'investissement	179
	6.1.2.2	Abus de marché	181
	6.1.2.3	Valeurs mobilières	182
	6.2	Législation nationale	183
	6.2.1	Textes adoptés	183
	6.2.1.1	Introduction de l'euro	183
	6.2.1.2	Autres textes	183
	6.2.2	Textes en projet	186
	6.2.2.1	Monnaie électronique	186
	6.2.2.2	Agents de la Banque centrale du Luxembourg	186

---

## 6 CHRONIQUE DE LÉGISLATION

Cette rubrique vise à présenter de manière succincte les principales dispositions d'ordre législatif et réglementaire entrant dans le champ de compétence de la Banque centrale européenne et publiées depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2001, soit au Journal officiel des Communautés européennes, soit au Mémorial (série A). De plus, sont mentionnés les avis officiels de la Banque centrale européenne concernant les projets de législation luxembourgeoise. En ce qui concerne plus particulièrement le basculement en euro, les différents textes tant communautaires que nationaux cités dans cette rubrique, sont présentés de manière plus détaillée dans le chapitre 3 du présent rapport.

### 6.1 Législation communautaire

#### 6.1.1 Textes adoptés

##### 6.1.1.1 Introduction de l'euro

###### a) Actes du Conseil et du Parlement européen

Règlement (CE) n° 1338/2001 du Conseil du 28 juin 2001 définissant des mesures nécessaires à la protection de l'euro contre le faux-monnayage (JOCE 04/07/2001 L 181/6).

Décision-cadre du Conseil du 6 décembre 2001 modifiant la Décision-cadre 2000/383/JAI 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 (JOCE 14/12/2001, L 329/3).

Règlement (CE) n° 1339/2001 du Conseil du 28 juin 2001 étendant les effets du règlement (CE) n° 1338/2001 définissant des mesures nécessaires à la protection de l'euro contre le faux-monnayage aux Etats membres qui n'ont pas adopté l'euro comme monnaie unique.

Décision du Conseil du 6 décembre 2001 relative à la protection de l'euro contre le faux-monnayage (JOCE 14/12/2001 L 329/1).

Décision du Conseil du 6 décembre 2001 étendant le mandat d'Europol à la lutte contre les formes graves de criminalité internationale énumérées à l'annexe de la convention Europol (JOCE 18/12/01 C 362/1).

Décision du Conseil du 17 décembre 2001 établissant un programme d'action en matière d'échanges, d'assistance et de formation pour la protection de l'euro contre le faux-monnayage (programme «Pericles») (2001/923/CE JOCE 21/12/2001 L 339/50).

Décision du Conseil du 17 décembre 2001 étendant les effets de la décision établissant un programme d'action en matière d'échanges, d'assistance et de formation pour la protection de l'euro contre le faux-monnayage (programme «Pericles») aux Etats membres qui n'ont pas adopté l'euro comme monnaie unique (2001/924/CE JOCE 21/12/2001 L 339/55).

Règlement (CE) n° 2560/2001 du Parlement européen et du Conseil du 19 décembre 2001 concernant les paiements transfrontaliers en euros (JOCE L 344 du 28/12/2001, p. 13).

###### b) Actes de la Banque centrale européenne

Décision de la Banque centrale européenne du 6 décembre 2001 relative à l'émission des billets en euros (BCE/2001/15) (JOCE 20/12/2001 L 337/52).

Décision de la Banque centrale européenne du 6 décembre 2001 concernant la répartition du revenu monétaire des banques centrales nationales des Etats membres participants à compter de l'exercice 2002 (BCE 2001/16) (JOCE 20/12/2001, L 337/55).

Décision de la Banque centrale européenne du 6 décembre 2001 quant à l'approbation du volume de pièces à émettre en 2002 (BCE/2001/19) (JOCE 28/12/2001 L 344/89).

Orientation de la Banque centrale européenne du 10 janvier 2001 adoptant certaines dispositions relatives au passage à l'euro fiduciaire en 2002 (BCE/2001/1 JOCE 24/02/2001 L 55/80).

Orientation de la Banque centrale européenne du 13 septembre 2001 relative à certaines dispositions quant à la préalimentation de billets en euros en dehors de la zone euro (BCE/2001/8) (JOCE 26/09/2001 L 257/6).

Décision de la Banque centrale européenne du 8 novembre 2001 relative à certaines conditions concernant l'accès au système de surveillance de la fausse monnaie (BCE/2001/11) (JOCE 20/12/2001 L 337/49).

Décision de la Banque centrale européenne du 30 août 2001 concernant les valeurs unitaires, les spécifications, la reproduction, l'échange et le retrait des billets en euros (BCE/2001/7) (JOCE 31/08/2001 L 233/55).

Décision de la Banque centrale européenne du 3 décembre 2001 modifiant la décision BCE/2001/7 concernant les valeurs unitaires, les spécifications, la reproduction, l'échange et le retrait des billets en euros (BCE/2001/14) (JOCE 09/01/2002 L 5/26) (cf. JOCE 09/01/2002 C 6/8 pour une version consolidée).

Recommandation de la Banque centrale européenne du 6 décembre 2001 relative à l'abrogation des dispositions des Etats membres participants limitant le nombre de pièces libellées dans une unité monétaire nationale pouvant être utilisées lors d'un seul paiement (BCE/2001/17) (JOCE 14/12/2001 C 356/9).

Orientation de la Banque centrale européenne du 25 octobre 2001 ayant modifié l'orientation BCE/2000/6 du 20 juillet 2000 concernant la mise en œuvre de l'article 52 des statuts du Système européen de banques centrales et de la BCE à l'expiration de la période transitoire (BCE/2001/10) (JOCE 21/11/2001 L 304/28).

#### 6.1.1.2 Autres textes

##### a) Règlements BCE en matière de statistiques et de politique monétaire

Règlement de la Banque centrale européenne du 20 décembre 2001 concernant les statistiques sur les taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires aux dépôts et crédits vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières (BCE/2001/18) (JOCE L10/24 du 12/01/02).

Règlement de la Banque centrale européenne du 22 novembre 2001 concernant le bilan consolidé du secteur des institutions monétaires financières (BCE/2001/13) (JOCE L333 du 17/12/01).

Les textes communautaires sous rubrique font l'objet d'un commentaire dans la partie 2.4.1.1 du présent rapport.

Règlement de la Banque centrale européenne du 10 mai 2001 modifiant le règlement BCE/1999/4 concernant les pouvoirs de la BCE en matière de sanctions. (BCE/2001/4) (JOCE L137 du 19/05/01).

##### b) Blanchiment de capitaux et lutte contre le terrorisme

Directive 2001/97/CE du PE et du Conseil du 4 décembre 2001 modifiant la directive 91/308/CEE du Conseil relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment des capitaux (JOCE L344, p. 76 du 28/12/01).

Elle vise à actualiser la directive de 1991 et à étendre sa couverture. Les principales modifications par rapport au texte de 1991 sont les suivantes:

- élargissement de l'interdiction du blanchiment de capitaux en vue de couvrir non seulement le trafic de drogues, mais également la criminalité organisée et, d'autre part, extension des obligations de la directive à certaines activités et professions non financières;
- introduction d'une obligation de coopération à charge des autorités nationales dans le but de combattre les activités illicites portant atteinte aux intérêts financiers des Communautés européennes;
- clarifications de l'ancien texte.

La directive sur la prévention du blanchiment de capitaux est souvent considérée comme un des principaux instruments internationaux dans ce domaine, aux côtés de la Convention du Conseil de l'Europe relative au blanchiment, au dépistage, à la saisie et à la confiscation des produits du crime et des 40 recommandations du Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) mises à jour en 1996 et complétées par les recommandations émises au mois d'octobre 2001 et portant sur le financement des activités terroristes.

La Banque centrale européenne et les banques centrales nationales investies de la mission d'assurer l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiements au sein de la Communauté et avec les pays tiers (article 22 du Protocole sur les statuts du Système européen de banques centrales) soutiennent activement toute initiative visant à combattre le blanchiment de la monnaie du crime et le financement d'activités terroristes.

Les risques macro-économiques du blanchiment de capitaux ont été mis en évidence par le Fonds monétaire international: variations inexplicables de la demande de monnaie, risques prudentiels vis-à-vis de la situation financière des banques, effets de contamination sur des opérations financières légales et renforcement de l'instabilité des mouvements internationaux de capitaux et des cours de change en raison de transferts internationaux d'actifs inattendus (Financial System Abuse, Financial Crime and Money Laundering – Background Paper).

Règlement n° 2580/2001 du Conseil du 27 décembre 2001 concernant l'adoption de mesures restrictives spécifiques à l'encontre de certaines personnes et entités dans le cadre de la lutte contre le terrorisme (JOCE n° L344 du 28/12/2001, p. 70).

Décision du Conseil du 27 décembre 2001 établissant la liste prévue à l'article 2, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 2580/2001 du Conseil concernant l'adoption de mesures restrictives spécifiques à l'encontre de certaines personnes et entités dans le cadre de la lutte contre le terrorisme (JOCE n° L344 du 28/12/2001, p. 83).

#### c) Monnaie électronique

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 (JOCE n° L 275 du 27/10/2000, p. 39).

Ce texte fait l'objet d'un commentaire dans la partie 2.4.1.5 du présent rapport.

### 6.1.2 Textes en projet: mise en oeuvre du Plan d'action des services financiers

#### 6.1.2.1 Services d'investissement

Le 16 novembre 2000, la Commission a présenté une communication sur la modernisation de la directive sur les services d'investissement (version provisoire – non publiée au Journal officiel). La communication a pour objet la consultation de toutes les parties intéressées sur la meilleure façon d'actualiser la directive 93/22/CEE.

La directive datant de 1993 et modifiée en 1995 ainsi qu'en 1997 ne tient plus compte de l'envergure et du fonctionnement des marchés de titres. L'utilisation croissante des technologies de l'information et des communications et l'apparition de nouvelles catégories de fournisseurs de services ne sont que quelques éléments justifiant une révision générale du texte.

Les principaux points de révision sont les suivants:

- renforcer la valeur du passeport unique en supprimant les barrières subsistant aux services d'investissement transfrontaliers;

- prendre en compte de nouvelles formes de prestation de services;
- garantir une concurrence effective entre les plates-formes d'échange et de négociation;
- améliorer la gestion du risque et la coopération au niveau de la surveillance des mécanismes de compensation et de règlement;
- fournir les lignes directrices relatives aux moyens d'appliquer les règles de conduite professionnelle en mettant l'accent sur la définition d'investisseur professionnel et l'application du principe du pays d'origine. La protection des investisseurs est comparable dans tous les Etats membres permettant à la Commission de demander l'application du «principe du pays d'origine» sans devoir exiger l'harmonisation des règles professionnelles.

La BCE a également étudié la proposition de directive et a adressé certains commentaires et propositions d'amendement à la Commission. L'état d'avancement des travaux du législateur communautaire ne permet pas une procédure de consultation officielle de la BCE à ce stade. Par conséquent, la BCE se réserve le droit de se prononcer à titre officiel dans le cadre d'une procédure de consultation de l'article 105 §4 du traité CE. Les propositions informelles faites à ce stade portent essentiellement sur les points suivants:

- conformément aux propositions contenues dans le Rapport Lamfalussy, la BCE propose un règlement au lieu d'une directive;
- la BCE attire l'attention sur le fait que la qualité de société d'investissement ne saurait automatiquement attribuer la qualité de contrepartie aux opérations monétaires du SEBC;
- les mécanismes du «clearing and settlement» ne devraient pas être réglementés par la directive services d'investissements mais faire l'objet d'une réglementation à part.

#### 6.1.2.2 Abus de marché

**Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) (document 2001/0118 (COD)) présentée par la Commission le 30 mai 2001.**

Compte tenu des évolutions des marchés financiers, il convient de remplacer la législation communautaire, en l'occurrence, la directive 89/592/CEE du Conseil, du 13 novembre 1989, concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés qui a été adoptée il y a plus de dix ans, afin d'assurer une cohérence avec les règles visant à lutter contre les manipulations de marché.

Pour assurer une protection efficace des marchés financiers européens intégrés, un cadre juridique commun est indispensable pour la prévention, la détection, l'instruction et la sanction des abus de marché. Un tel cadre doit garantir aux intervenants sur le marché la sécurité nécessaire en matière de concepts et de mise en oeuvre afin de créer des conditions de concurrence égales pour tous les acteurs économiques dans tous les Etats membres.

L'objectif de la directive est donc d'assurer l'intégrité des marchés financiers européens, d'établir et de mettre en oeuvre des normes communes de lutte contre les abus de marché à travers toute l'Europe et de renforcer la confiance des investisseurs en ces marchés.

Une attention particulière est donnée dans le cadre de cette proposition aux activités liées au terrorisme.

Les principes clés de la proposition de directive résident dans :

- les définitions des manipulations de marché et des opérations d'initiés, la connaissance obtenue en raison d'activités criminelles étant incluse dans le champ d'application de l'information privilégiée;
- l'obligation pour les émetteurs de communiquer l'information privilégiée;
- le traitement réservé aux journalistes et à ceux qui réalisent ou diffusent des travaux de recherche;
- le principe d'une autorité administrative compétente unique chargée de veiller à l'application des dispositions adoptées en exécution de la directive et l'organisation des pouvoirs d'enquête et de surveillance;
- le fait d'imposer des mesures ou des sanctions administratives;
- la coopération entre les autorités compétentes des Etats membres;
- la délégation des pouvoirs à la Commission pour adopter des mesures d'exécution conformément à la procédure de comitologie.

Dans son avis rendu le 22 novembre 2001 sur la proposition, la BCE a accueilli favorablement cette étape importante dans le cadre de l'harmonisation des règles nationales actuellement divergentes en matière de manipulations du marché et de délits d'initiés. Elle recommande toutefois que l'essentiel des définitions qui sont en relation avec la protection de l'intégrité du marché soit clarifié dans la directive elle-même et ce afin d'éviter des divergences entre les différents droits nationaux des Etats membres. Elle a également recommandé de veiller, lors de la future révision de la directive services d'investissement, à la cohérence entre les dispositions de la directive proposée et celles de la directive services d'investissement révisée, en particulier, pour ce qui est des concepts juridiques utilisés dans les différents textes et la répartition des responsabilités entre les diverses parties concernées par la sauvegarde de l'intégrité des marchés financiers.

### 6.1.2.3 Valeurs mobilières

**Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation (document 2001/0117 (COD)) présentée par la Commission le 30 mai 2001.**

La proposition a pour objectif principal d'instituer un passeport européen pour les émetteurs en conférant une validité communautaire au prospectus approuvé par l'autorité de surveillance de l'Etat membre d'origine de l'émetteur.

La proposition vise à fusionner en un nouveau texte unique la directive 80/390/CEE du Conseil, du 17 mars 1980, portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une Bourse de valeurs et la directive 89/298/ CEE du Conseil, du 17 avril 1989, portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique de valeurs mobilières.

On peut relever les règles suivantes de la proposition:

- une définition de «l'offre au public» est donnée, ce qui constitue une innovation par rapport à la directive de 1989 qui laissait aux législateurs nationaux le soin de définir cette notion;
- tous les marchés réglementés sont placés dans la proposition sur un pied d'égalité;
- il est assigné à chaque émetteur une autorité de surveillance unique, à savoir l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine, qui est chargée du contrôle et de l'approbation du prospectus, quel que soit le lieu où intervient l'offre ou l'admission à la négociation;
- les émetteurs dont les valeurs sont admises à la négociation sur un marché réglementé doivent établir et actualiser chaque année un document d'enregistrement. Cette nouvelle obligation pesant sur les émetteurs les dispensera de rédiger un prospectus complet pour chaque émission. Ils se limiteront ainsi à établir une note relative aux valeurs mobilières et un résumé qui accompagneront le document d'enregistrement;
- les autorités des Etats membres d'accueil sont tenues d'accepter que les prospectus soient rédigés dans une langue qu'elles jugent usuelle dans le secteur financier. Néanmoins, elles auront la faculté d'exiger la traduction du résumé dans leur langue;
- concernant plus particulièrement les autorités compétentes, il est exigé qu'elles soient des organes administratifs. Chaque Etat membre doit en désigner une seule;
- le document d'enregistrement, en ce qui concerne les émetteurs qui n'offrent que des obligations admises à la négociation, n'a pas de caractère obligatoire. L'émission plus particulière d'euro-obligations ne sera, quant à elle, touchée par la directive que dans la mesure où il y a offre au public ou admission à la négociation sur un marché réglementé.

Dans son avis du 16 novembre 2001, la BCE accueille favorablement la proposition. Elle considère cette dernière comme un moyen efficace pour promouvoir l'intégration des marchés financiers européens. La réalisation de l'objectif principal de l'Eurosystème, à savoir le maintien de la stabilité des prix, nécessite que les impulsions provenant de la politique monétaire soient transmises harmonieusement dans toute la zone euro par le biais de marchés financiers intégrés et efficaces.

Dès lors que les offres s'adressent exclusivement à des «investisseurs qualifiés» agissant pour leur propre compte, l'émetteur ou l'offreur est dispensé de publier un prospectus. La BCE suggère de mentionner parmi les «investisseurs qualifiés» la BCE et les banques centrales des Etats membres.

De plus, la BCE propose :

- l'exclusion des valeurs mobilières émises par les banques centrales nationales, à l'instar de celles émises par la BCE, du champ d'application de la directive;
- la clarification dans la proposition du régime applicable aux offres au public de titres de créance émis par des établissements de crédit;
- concernant l'exigence de la mise à disposition du public du prospectus d'émission, l'introduction d'un délai minimal pour publier le prospectus avant l'émission des valeurs mobilières;
- l'utilisation dans la proposition de définitions et expressions harmonisées dans la mesure du possible.

## 6.2 Législation nationale

### 6.2.1 Textes adoptés

#### 6.2.1.1 Introduction de l'euro

##### a) Basculement en euro

Loi du 1<sup>er</sup> août 2001 relative au basculement en euro le 1<sup>er</sup> janvier 2002 et modifiant certaines dispositions législatives (Mémorial A n°117 du 18/09/01, p. 2440).

Règlement grand-ducal du 1<sup>er</sup> août 2001 relatif au basculement en euro le 1<sup>er</sup> janvier 2002 et modifiant certaines dispositions réglementaires (Mémorial A n°117 du 18/09/01, p. 2449).

##### b) Répression du faux-monnayage

Loi du 13/01/2002 portant 1. approbation de la Convention internationale pour la répression du faux-monnayage ainsi que du Protocole y relatif, signés à Genève en date du 20 avril 1929 et 2. modification de certaines dispositions du Code pénal et du Code d'instruction criminelle (Mémorial A n° 5 du 25/01/2002 p. 58).

##### c) Régime de retrait des signes monétaires libellés en francs

Règlement grand-ducal du 20 décembre 2001 relatif à la démonétisation, à l'échange et au retrait des signes monétaires libellés en francs (Mémorial A n° 162 du 31/12/2001, p. 3460).

#### 6.2.1.2 Autres textes

##### a) 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 06/02/01, p.681).

##### b) Transfert de propriété à titre de garantie

Loi du 1<sup>er</sup> août 2001 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 (Mémorial A n°106 du 31 août 2001, p. 2183).

Cette loi fait l'objet d'un avis de la BCE du 9 octobre 2000 et d'un avis de la BCL du 23 octobre 2000.



La 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 la 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 de la 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 la 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 de la présente 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 terme. 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.

### c) Circulation de titres

**Loi du 1<sup>er</sup> août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles (Mémorial A n°106 du 31 août 2001, p. 2180).**

Cette loi a pour objet la refonte du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières (le «Règlement grand-ducal de 1971»). Elle précise 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 abordés 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. A l'instar du droit belge, la 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 Règlement grand-ducal de 1971, se trouve confirmé par la nouvelle rédaction retenue;
- les règles relatives à la constitution et la réalisation du gage sur titres, prévues dans le Règlement grand-ducal 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 Règlement grand-ducal de 1971, cet avertissement ne doit plus nécessairement émaner du constituant du gage. En revanche, le texte 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;

- la loi reprend de manière légèrement amendée l'article 11-1 du Règlement grand-ducal de 1971 dans ses articles 17 et 18 qui ne font l'approbation ni de la BCL, ni de la BCE (voir ci-après).

Dans leurs avis respectifs du 9 octobre 2000 et 23 octobre 2000, la BCL et la BCE ont salué l'initiative du législateur 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° 4695<sup>3</sup>).

Parmi les observations qui n'ont pas été prises en compte, 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-titres, 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. L'article 18 est critiqué aussi bien par la BCE que par la BCL. Cet article autorise l'opérateur luxembourgeois d'un système de règlement des opérations sur titres à créditer des titres au compte de son participant sur 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.

Dans le cadre de sa mission légale de veiller au bon fonctionnement et à l'efficacité des systèmes auxquels elle participe, la BCL a obtenu de Clearstream Banking l'engagement ferme de ne faire aucun usage de la faculté prévue par cette disposition sans l'autorisation préalable et écrite de la BCL. A ce jour, aucune autorisation n'a été ni sollicitée ni octroyée.

#### d) Fonds de pension

Loi du 1<sup>er</sup> août 2001 portant modification de certaines dispositions de la loi du 8 juin 1999 créant les fonds de pension sous forme de société d'épargne-pension à capital variable et d'association d'épargne-pension (Mémorial A n° 107 du 4 septembre 2001, p. 2194).



e) Blanchiment de capitaux



Loi du 14 juin 2001 portant approbation de la Convention du Conseil de l'Europe relative au blanchiment, au dépistage et à la confiscation des produits du crime (Mémorial A n°81 du 17 juillet 2001, p. 1708).

La présente loi complète la loi du 11 août 1998 introduisant dans le droit interne l'infraction de blanchiment et prévoit outre cette infraction générale concernant les produits du crime organisé en particulier, des dispositions concernant:

- la confiscation des biens provenant du crime;
  - les mesures permettant le dépistage et la saisie des produits du crime;
  - les dispositions permettant l'entraide entre Etats tant au niveau de la poursuite et de l'instruction qu'au niveau de l'exécution des décisions, en particulier de la confiscation.
- 

6.2.2 Textes en projet

6.2.2.1 Monnaie électronique



Projet de loi n° 4813 portant transposition dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier a) de la directive 2000/28/CE modifiant la directive 2000/12/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, b) de la directive 2000/46/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements.

Ce texte fait l'objet d'un commentaire dans la partie 2.4.1.5 du présent rapport.

6.2.2.2 Agents de la Banque centrale du Luxembourg



Projet de règlement grand-ducal portant dérogation à l'application des dispositions relatives aux fonctionnaires ou fonctionnaires stagiaires de l'Etat pour les agents de la Banque centrale du Luxembourg bénéficiant du statut de droit public défini à l'article 14(3)(a) de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg (Approuvé par le gouvernement en Conseil le 20 juillet 2001).

Le projet de règlement grand-ducal a été soumis pour avis à la Banque centrale européenne.





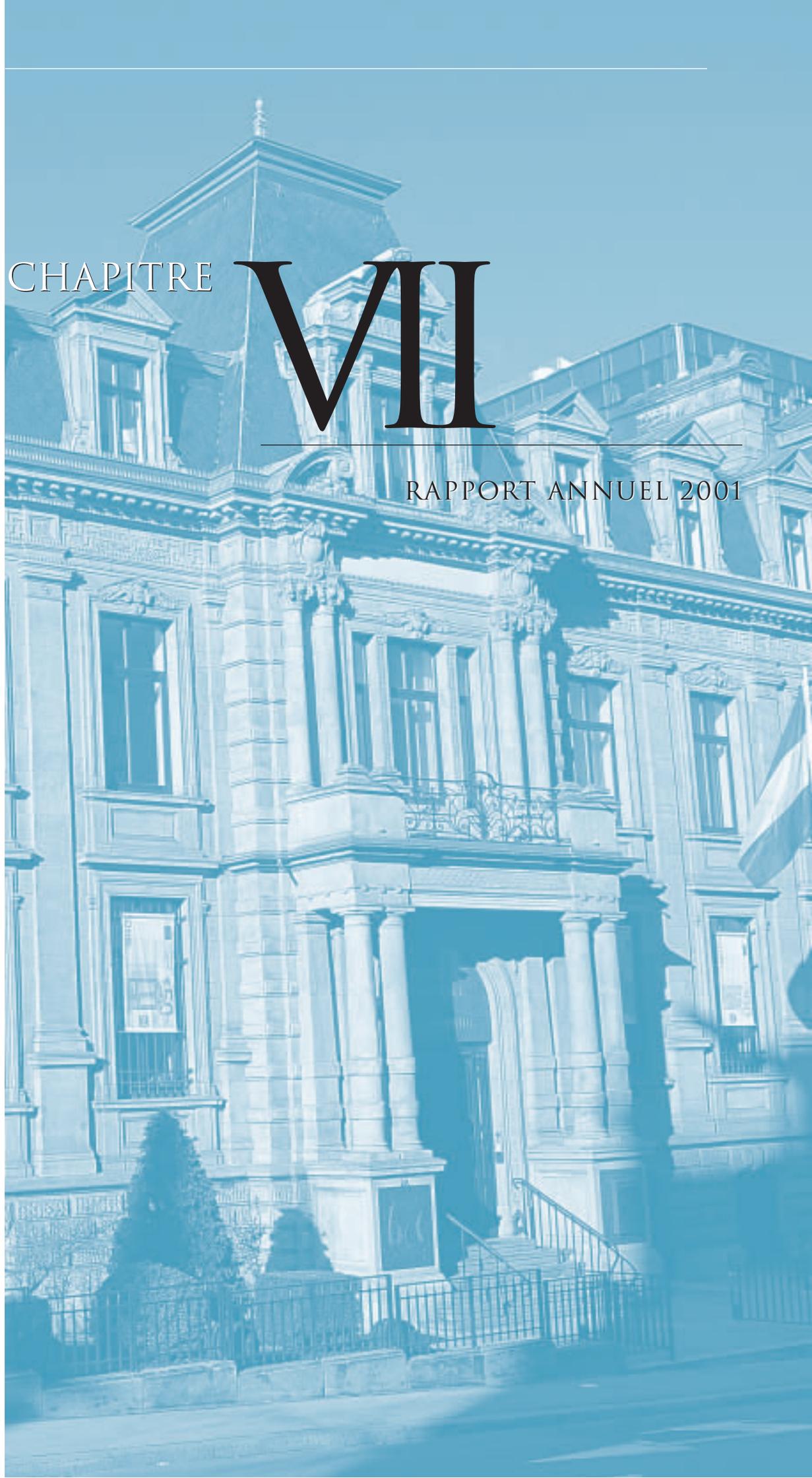


VII

CHAPITRE

# VII

RAPPORT ANNUEL 2001



## ANNEXES

---

Chapitre	<b>VII</b>	<b>ANNEXES</b>	
	7.1	Liste des circulaires de la BCL	190
	7.2	Publications de la BCL	190
	7.3	Statistiques économiques et financières de la BCL	192
	7.4	Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)	193
	7.5	Liste des abréviations / List of abbreviations	196
	7.6	Glossaire	198

---

## 7 ANNEXES

### 7.1 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 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 au Luxembourg

Circulaire BCL 2001/164 du 28 mars 2001 concernant le recensement du marché global des changes et des produits dérivés

Circulaire BCL 2001/165 du 5 mai 2001 – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications – Reprise des activités de l'Institut belgo-luxembourgeois du change par la Banque centrale du Luxembourg et le Service Central de la Statistique et des Études Économiques

Circulaire BCL 2001/166 du 5 juillet 2001 – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux) – Instructions concernant les modifications de la collecte de données relative à la balance des paiements

Circulaire BCL 2001/167 du 19 novembre 2001 – à tous les établissements de crédit – Date de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL.

Circulaire BCL 2001/168 du 5 décembre 2001 – Politique et procédures en matière de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg.

### 7.2 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](http://www.bcl.lu).

### Bulletin de la BCL

- **Bulletin BCL 1999/1, novembre 1999**
  - Les statistiques de politique monétaire
  - Les évolutions monétaires et financières dans la zone euro et au Luxembourg
- **Bulletin BCL 1999/2, janvier 2000**
  - Les billets et les pièces : le rôle de la BCL
  - La balance des paiements et la position extérieure globale au Luxembourg
  - Les effets technologiques sur les systèmes bancaires de l'Union européenne
- **Bulletin BCL 2000/1, juin 2000**
  - L'accélération de l'inflation au Luxembourg
  - La présentation de l'évolution de la masse monétaire au Luxembourg
  - «Consolidation in the European securities settlement systems environment»
- **Bulletin BCL 2000/2, septembre 2000**
  - Evolution du marché interbancaire à Luxembourg
  - L'inflation des prix des actifs immobiliers: une application au cas Luxembourg
  - Le virement en droit luxembourgeois
- **Bulletin BCL 2000/3, décembre 2000**
  - Description générique de l'environnement informatique à la BCL
  - L'architecture de la BCL pour l'échange électronique des données
  - «The role of the Eurosystem with regard to the payment and securities settlement systems»
- **Bulletin BCL 2001/1, juin 2001**
  - Les effets du développement de la monnaie électronique
  - «The European contribution to international financial stability», by Richard Portes
  - «The European Central Bank, the Eurosystem and the European System of Central Banks», by Dr. Willem F. Duisenberg
- **Bulletin BCL 2001/2, septembre 2001**
  - L'évaluation d'actions de la nouvelle et de l'ancienne économie
  - La protection des systèmes de paiement et de règlement-titres. Analyse de la directive 98/26/CE et de sa transposition en droit luxembourgeois
- **Bulletin BCL 2001/3, décembre 2001**
  - «The euro cash changeover: a note on the effects of bounded rationality and rules of thumb»
  - Recensement triennal sur l'activité des marchés des changes et des produits dérivés
  - Transmission monétaire: analyse de données des entreprises non financières luxembourgeoises

### Rapport annuel de la BCL

- Rapport annuel 1998, avril 1999
- Rapport annuel 1999, avril 2000
- Rapport annuel 2000, avril 2001
- Rapport annuel 2001, avril 2002

### Cahier d'études de la BCL

- Cahier d'études n° 1, avril 2001  
«An assessment of the national labor market – On employment, unemployment and their link to the price level in Luxembourg», par Erik Walch
- Cahier d'études n° 2, novembre 2001  
«Stock market valuation of old and new economy firms», par Patrick Lünemann

### Brochures de la BCL

- Euro Pratique – Vade-mecum sur l'introduction de l'euro (en français, en allemand et en portugais), mai 1998
- Introduction des billets et pièces en euro au Grand-Duché de Luxembourg (en français, en allemand, en anglais et en portugais), octobre 2000
- Les emplois à la Banque centrale du Luxembourg, novembre 2001

«The Banque centrale du Luxembourg in the European System of Central Banks», par Michael Palmer, mai 2001

Matériel d'information de la BCL sur l'euro

Conditions générales des opérations de la BCL

### 7.3 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](http://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 de la Banque centrale du Luxembourg
  - 1.2 Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg
- 2 Evolutions monétaires et financières
  - 2.1 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)
  - 2.2 Créances des IFM luxembourgeoises sur les ménages et sociétés non financières par type et échéance initiale
- 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 d'intérêt et de rendements significatifs au Luxembourg
  - 3.8 Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg
  - 3.9 Evolution de la situation globale des organismes de placement collectif
- 4 Situation des établissements de crédit du Luxembourg sur les euro-marchés
  - 4.1 Actifs et passifs en euro-monnaies: ventilation géographique
  - 4.2 Actifs et passifs en euro-monnaies: ventilation par devise
  - 4.3 Actifs et passifs en euro-monnaies: 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) au Luxembourg
  - 5.2 Prix des biens industriels et des matières premières
  - 5.3 Indicateurs de coûts et termes de l'échange
- 6 Indicateurs de l'économie réelle luxembourgeoise
  - 6.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composants
  - 6.2 Autres indicateurs de l'économie réelle
  - 6.3 Indicateurs du marché de l'emploi
    - 6.3.1 Emploi et chômage
    - 6.3.2 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
- 10 Circulation des billets et pièces en francs luxembourgeois

#### 7.4 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](http://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](http://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
- Rapport annuel 2001 / Annual Report 2001, April 2002

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.*

##### Bulletin mensuel de la BCE / ECB Monthly Bulletin

Articles parus depuis 2001 / Articles published from January 2001 onwards:

«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
- «Assessment of general economic statistics for the euro area», April 2001
- «The collateral framework of the Eurosystem», April 2001
- «The introduction of euro banknotes and coins», April 2001
- «Framework and tools of monetary analysis», May 2001
- «The new capital adequacy regime – the ECB perspective», May 2001
- «Financing and financial investment of the non-financial sectors in the euro area», May 2001
- «New technologies and productivity in the euro area», July 2001
- «Measures of underlying inflation in the euro area», July 2001
- «Fiscal policies and economic growth», August 2001
- «Product market reforms in the euro area», August 2001
- «Consolidation in central counterparty clearing in the euro area», August 2001
- «Issues related to monetary policy rules», October 2001
- «Bidding behaviour of counterparties in the Eurosystem's regular open market operations», October 2001
- «The euro cash changeover in markets outside the euro area», October 2001
- «The information content of composite indicators of the euro area business cycle», November 2001
- «The economic policy framework in EMU», November 2001
- «Economic developments in the euro area», December 2001
- «Economic developments in the euro area», January 2002
- «Economic developments in the euro area», February 2002
- «Economic developments in the euro area», March 2002

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 effective exchange rates of the euro» by L. Buldorini, S. Makrydakis and C. Thimann, February 2002
- «The impact of the euro on money and bond markets» by J. Santillán, M. Bayle and C. Thygesen, July 2000

#### **Etudes / Working Paper Series**

La liste exhaustive des articles parus depuis 2001 est disponible sur le site de la BCE, [www.ecb.int](http://www.ecb.int), et dans le Rapport annuel 2001 de la BCE

*A complete list of articles published from January 2001 onwards is available on the ECB website, [www.ecb.int](http://www.ecb.int), and in the Annual Report 2001 of the ECB.*

**Autres publications / Other publications**

Documents parus depuis 2001 / Documents published from January 2001 onwards:

- «Annual Report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank», January 2001
- «Cross-border use of collateral: A user's survey», February 2001
- «Price effects of regulatory reform in selected network industries», March 2001
- «The role of central banks in prudential supervision», March 2001
- «List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves – as at the end of December 2000», March 2001
- «Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual», April 2001
- «TARGET: Annual Report», May 2001
- «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», June 2001
- «Payment and securities settlement systems in the European Union», June 2001
- «Why price stability?», June 2001
- «The New Basel Capital Accord, Comments of the European Central Bank», June 2001
- «The euro bond market», July 2001
- «The euro money market», July 2001
- «The euro equity markets», August 2001
- «The monetary policy of the ECB» August 2001
- «Monetary analysis: tools and applications», August 2001
- «Review of the international role of the euro», September 2001
- «The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing», September 2001
- «Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)», October 2001
- «TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system-update 2001», November 2001
- «European Union balance of payments/international investment position statistical methods», November 2001
- «Fair value accounting in the banking sector», November 2001
- «Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro», November 2001
- «Accession countries: balance of payments/international investment position, statistical methods», February 2002
- «Labour market mismatches in euro area countries», March 2002

**Brochures d'information / Information brochures**

- «The European Central Bank», April 2001
- «The euro banknotes and coins», May 2001
- «TARGET – update 2001», July 2001
- «The euro and the integration of financial services», September 2001

## 7.5 Liste des abréviations / List of abbreviations

ABBL	Association des Banques et Banquiers, Luxembourg
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg
BCC	Banque centrale correspondante
BCE	Banque centrale européenne
BCL	Banque centrale du Luxembourg
BCN	Banque(s) centrale(s) nationale(s)
BCPO	Banque centrale du pays d'origine
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
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge
CEPR	Centre for Economic Policy Research
CEF	Comité économique et financier
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg
CPI	Consumer Price Index
CSFMB	Comité des statistiques financières, monétaires et de balance des paiements
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier
CVS	Données corrigées des variations saisonnières
DTS	Droits de tirage spéciaux
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
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
IGSS	Inspection générale de la sécurité sociale
IME	Institut monétaire européen (1994-1998)
IMF	International Monetary Fund

IML	Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998)
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System Real-Time Gross Settlement System
LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System Real-Time Net Settlement System
MBCC	Modèle de banque centrale correspondante
MFI	Monetary Financial Institution
NAIRU	Non-accelerating inflation rate of unemployment
NCB	National central bank
NTIC	Nouvelles technologies de l'information et de la communication
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
OPR	Opération principale de refinancement
ORLT	Opération de refinancement à plus long terme
PBO	Projected Benefit Obligation
PIB	Produit intérieur brut
PSC	Pacte de stabilité et de croissance
PSF	Autres professionnels du secteur financier
PTF	Productivité totale des facteurs
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
RTGS system	Real-Time Gross Settlement system
Système RBTR	Système de règlement brut en temps réel
RTGS-GIE	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg
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
STATEC	Service central de la statistique et des études
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
VNI	Valeur nette d'inventaire

## 7.6 Glossaire

**Abattement forfaitaire (Lump-sum allowance):** montant fixe qu'un établissement est habilité à déduire pour le calcul de ses **réserves obligatoires** dans le cadre du système de réserves obligatoires de l'**Eurosystème**.

**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.

**Banque centrale européenne (BCE) [European Central Bank (ECB)]:** la BCE est au centre du **Système européen de banques centrales (SEBC)** et de l'**Eurosystème**. Elle est dotée de la personnalité juridique en vertu du droit communautaire. Elle assure la mise en œuvre des tâches confiées à l'Eurosystème et au SEBC, soit par ses activités propres, conformément aux statuts du SEBC et de la BCE, soit par l'intermédiaire des banques centrales nationales.

**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**.

**Conseil général (General Council):** troisième organe de la **Banque centrale européenne (BCE)**. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et des gouverneurs de l'ensemble des 15 banques centrales nationales de l'Union européenne.

**Conseil des gouverneurs (Governing Council):** organe suprême de décision de la Banque centrale européenne (BCE). Il se compose des membres du Directoire de la BCE et des gouverneurs des banques centrales nationales des États membres ayant adopté l'**euro**.

**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 sous la forme d'enregistrements informatiques (titres dématérialisés). 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.

**Directoire (Executive Board):** second organe de décision de la **Banque centrale européenne (BCE)**. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et de quatre autres membres, nommés d'un commun accord par les chefs d'Etat ou de gouvernement des Etats membres ayant adopté l'euro.

**Établissement de crédit (Credit institution):** établissement répondant à la définition de l'article 1 de la directive de coordination bancaire du Parlement européen et du Conseil (2000/12/CE), 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.

**Euro (Euro):** nom retenu pour désigner la monnaie européenne, adopté par le Conseil européen, lors du sommet de Madrid des 15 et 16 décembre 1995. Il est utilisé à la place du terme d'écu employé dans le Traité.

**Eurosystème (Eurosystem):** il comprend la **Banque centrale européenne (BCE)** et les banques centrales nationales des Etats membres ayant adopté l'euro (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)**.

**Institut monétaire européen (IME) [European Monetary Institute (EMI)]:** institution temporaire créée au début de la phase II de l'**Union économique et monétaire (UEM)**, le 1<sup>er</sup> janvier 1994. Les deux missions principales de l'IME consistaient: (a) à renforcer la coopération entre banques centrales et la coordination des politiques monétaires; (b) à effectuer les préparatifs nécessaires à la mise en

place du **Système européen de banques centrales (SEBC)** en vue de la conduite de la politique monétaire unique et de la création d'une monnaie unique au cours de la phase III. Il a été mis en liquidation, le 1er juin 1998, après l'instauration de 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.

**M1, M2, M3**: cf. **Agrégats monétaires**

**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 transfrontière 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.

**Monnaie fiduciaire (Currency in circulation)**: elle comprend les billets et les pièces en circulation qui sont couramment utilisés pour effectuer des paiements. Elle englobe les billets émis par l'**Eurosystème** et par d'autres **Institutions financières monétaires (IFM)** de la **zone euro** (en Irlande et au Luxembourg) ainsi que les pièces émises par certaines banques centrales de l'Eurosystème et par l'administration centrale. La monnaie fiduciaire figurant dans **M3** est un concept net, c'est-à-dire qu'il se rapporte uniquement aux billets et pièces en circulation qui sont détenus en dehors du secteur des IFM (comme l'indique le **bilan consolidé des IFM**; ceci implique que la monnaie émise et détenue par les IFM, appelée «encaisses», a été soustraite). La monnaie fiduciaire ne comprend pas le propre stock de billets de la banque centrale (étant donné qu'ils ne sont pas émis) ni les pièces commémoratives qui ne sont pas couramment utilisées pour effectuer des paiements.

**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):** Les contreparties de l'Eurosystème ont l'obligation 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.

**Stabilité des prix (Price stability):** maintenir la stabilité des prix est le premier objectif de la **Banque centrale européenne (BCE)**. Le **Conseil des gouverneurs** a publié une définition quantitative de la stabilité des prix afin de donner une orientation claire aux anticipations relatives à l'évolution des prix. Le Conseil des gouverneurs définit la stabilité des prix comme une progression de l'**indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)** inférieure à 2% par an pour la **zone euro**. En raison de la nécessité, pour la politique monétaire, d'adopter une orientation prospective, axée sur le moyen terme, la stabilité des prix, selon cette définition, doit être maintenue à moyen terme. La définition fixe une limite supérieure pour le taux d'inflation mesuré et, parallèlement, l'emploi du terme de «progression» indique que la déflation, c'est-à-dire le recul prolongé du niveau de l'IPCH, ne serait pas jugée compatible avec la stabilité des prix.

**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 RBTR (système de règlement brut en temps réel) [RTGS (real-time gross settlements system)]:** système de règlement dans lequel traitement et règlement des transactions ont lieu ordre par ordre (sans compensation) en temps réel (en continu) (cf. **Target**).

**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 transfrontière 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).

**Taux de réserves (Reserve ratio):** coefficient établi par la BCE pour chaque catégorie d'éléments du bilan assujettis inclus dans l'**assiette des réserves**. Ces coefficients servent à calculer les **réserves obligatoires**.

**Traité (Treaty):** ce terme désigne le traité instituant la Communauté européenne. Signé à Rome le 25 mars 1957, le traité est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1958. Il a institué la Communauté économique européenne (CEE), qui est devenue la Communauté européenne (CE), et est souvent désigné sous le terme de «traité de Rome». Le traité sur l'Union européenne a été signé à Maastricht (d'où son appellation courante de «traité de Maastricht»), le 7 février 1992, et est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 1993. Il a modifié le traité portant création de la Communauté européenne et a institué l'Union européenne. Le «traité d'Amsterdam», signé à Amsterdam le 2 octobre 1997, est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> mai 1999. Il a modifié tant le traité portant création de la Communauté européenne que le traité sur l'Union européenne. De même, le «traité de Nice», qui a clos la Conférence intergouvernementale de 2000 et a été signé le 26 février 2001, apportera de nouvelles modifications au traité portant création de la Communauté européenne et au traité sur l'Union européenne, une fois qu'il aura été ratifié et sera entré en vigueur.

**Union économique et monétaire (UEM) [Economic and Monetary Union (EMU)]:** le Traité distingue trois étapes dans le processus d'Union économique et monétaire de l'Union européenne. La phase I de l'UEM a commencé en juillet 1990 et s'est achevée le 31 décembre 1993: elle a surtout été caractérisée par la levée de tous les obstacles internes à la libre circulation des capitaux au sein de l'Union européenne. La phase II de l'UEM, qui a débuté le 1<sup>er</sup> janvier 1994, a notamment comporté la création de l'**Institut monétaire européen (IME)**, l'interdiction du financement du secteur public par les banques centrales et de son accès privilégié aux institutions financières, ainsi que le devoir des gouvernements d'éviter les déficits excessifs. La phase III a démarré le 1<sup>er</sup> janvier 1999, avec le transfert des compétences monétaires à l'**Eurosystème** et l'introduction de l'**euro**.

**Valeur de référence pour la croissance monétaire (Reference value for monetary growth):** le **Conseil des gouverneurs** assigne à la monnaie un rôle de premier plan dans la conduite de sa stratégie, ce qui implique que les agrégats monétaires et leurs contreparties fassent l'objet d'une analyse approfondie en termes d'informations relatives à l'évolution future des prix. A cette fin, une valeur de référence est annoncée pour le taux de croissance de l'agrégat monétaire **M3**. Celle-ci a été calculée d'une façon qui soit compatible et qui serve la réalisation de la stabilité des prix, telle que définie par le Conseil des gouverneurs, et ce, à partir des hypothèses de moyen terme concernant la croissance tendancielle du PIB en volume et la vitesse de circulation tendancielle de M3. Des écarts importants ou persistants de la croissance de M3 par rapport à la valeur de référence devraient, dans des circonstances normales, indiquer des risques à moyen terme pour la **stabilité des prix**. Toutefois, le concept de valeur de référence n'implique pas que le Conseil des gouverneurs s'engage à corriger de façon mécanique les écarts de la croissance de M3 par rapport à la valeur de référence.

**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, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal et la Finlande.