



© Banque centrale du Luxembourg, 2003

Adresse: 2, boulevard Royal - L-2983 Luxembourg

Téléphone: (+352) 4774 - 1

Télécopie: (+352) 4774 - 4901

Internet: <http://www.bcl.lu>

E-mail: sg@bcl.lu

Télex: 2766 IML LU

Achévé de rédiger le 14 février 2003.

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

RAPPORT ANNUEL
2002



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

TABLE DES MATIÈRES

	MOT DU PRÉSIDENT	15
Chapitre I	LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	18
1.1	La situation économique au niveau international	18
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	18
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	19
1.1.3	Les marchés boursiers	19
1.1.4	Les taux de change	21
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	21
	1.1.5.1 Les prix à la consommation	21
1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	23
1.1.7	Le commerce extérieur	24
1.1.8	La balance des paiements	25
	1.1.8.1 Le compte des transactions courantes	25
	1.1.8.2 Le compte financier	26
1.2	La situation économique au Luxembourg	26
1.2.1	Les prix et les coûts	26
	1.2.1.1 Les prix à la consommation	26
	1.2.1.2 Les prix à la production industrielle	35
	1.2.1.3 Les prix à la construction	36
1.2.2	Les activités sectorielles	39
1.2.3	La croissance économique	42
1.2.4	Le secteur financier	47
	1.2.4.1 Les institutions financières monétaires	47
	1.2.4.2 Les établissements de crédit	47
	1.2.4.3 Les emplois dans le secteur financier	53
	1.2.4.4 L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	56
	1.2.4.5 Les organismes de placement collectif	60
1.2.5	Le marché du travail	61
	1.2.5.1 L'emploi	61
	1.2.5.2 Le chômage	66
1.2.6	Le commerce extérieur	67
1.2.7	La balance des paiements	69
	1.2.7.1 Compte courant	69
	1.2.7.2 Compte de capital	70
	1.2.7.3 Compte financier	71
1.2.8	Les investissements directs au Luxembourg	72

1.2.9	Les finances publiques	75
1.2.9.1	L'orientation fondamentale de la politique budgétaire	75
1.2.9.2	Les recettes	76
1.2.9.3	Les dépenses	77
1.2.9.4	Les capacités ou besoins de financement	80
1.2.10	L'activité boursière au Luxembourg	83
Chapitre II	LES OPÉRATIONS DE LA BCL	88
2.1	Les opérations de la politique monétaire	88
2.2	La gestion des réserves de change au sein de la BCL	93
2.3	La gestion des avoirs de la BCL	93
2.4	Les billets de banque et la circulation des signes monétaires	95
2.4.1	L'évolution de la circulation des signes monétaires	95
2.4.1.1	Les signes monétaires en euros	95
2.4.1.2	Les signes monétaires en francs luxembourgeois	98
2.4.2	La gestion des signes monétaires	99
2.4.3	Les émissions numismatiques	100
Chapitre III	LES DÉVELOPPEMENTS DANS LE DOMAINE STATISTIQUE	104
3.1	Les statistiques monétaires et financières	104
3.1.1	Le bilan consolidé des institutions financières monétaires (IFM)	104
3.1.2	Les taux d'intérêt	104
3.1.3	L'enquête sur les prêts bancaires	105
3.1.4	Les émissions de titres	105
3.1.5	Les statistiques sur les autres intermédiaires financiers	105
3.2	La balance des paiements et la position extérieure globale	106
3.2.1	Production de la balance des paiements et de la position extérieure globale	106
3.2.2	Harmonisation des systèmes de collecte des opérations sur titres	106
3.3	Norme spéciale de dissémination de données du Fonds monétaire international	106
Chapitre IV	LES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-TITRES	110
4.1	LIPS-Gross	110
4.1.1	Les membres de RTGS-L Gie	110
4.1.2	Les opérations au cours de l'année 2002	110
4.1.2.1	Paievements domestiques	110
4.1.2.2	Paievements transfrontaliers	111
4.1.2.3	Chiffres agrégés des paiements domestiques et transfrontaliers	113
4.1.2.4	LIPS-Gross par rapport aux autres systèmes connectés dans TARGET	113

4.1.2.5	Disponibilité de TARGET	113
4.2	L'évolution de la compensation interbancaire LIPS-Net	113
4.2.1	L'activité au cours de 2002	113
4.2.1.1	Les virements	114
4.2.1.2	Les chèques	114
4.2.1.3	Les opérations relatives à la liquidation des cartes de débit et de crédit	114
4.2.2	Les transformations techniques	114
4.2.3	La participation	115
4.3	Les titres éligibles et leur utilisation dans les opérations de politique monétaire	115
4.3.1	La liste des titres éligibles	115
4.3.2	Les dépôts de garanties au Luxembourg et dans la zone euro	115
4.4	Les systèmes de règlement des opérations sur titres	115
4.5	Le modèle de la banque centrale correspondante	117
4.6	Le <i>Night Time Link</i> avec Clearstream	117

Chapitre **V** **LA STABILITÉ FINANCIÈRE** 120

5.1	La surveillance macroprudentielle	120
5.1.1	Surveillance permanente	120
5.1.2	Analyses et études spécifiques	120
5.1.3	Coopération européenne	121
5.1.4	Coopération internationale	122
5.2	La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres	122
5.2.1	Activités générales	122
5.2.2	Analyses et études spécifiques	123
5.2.3	Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme	123
5.2.4	Coopération européenne	123
5.2.5	Coopération internationale	124

Chapitre **VI** **LES ACTIVITÉS EXTÉRIEURES** 128

6.1	L'activité au niveau du Fonds monétaire international (FMI) et d'autres organisations internationales	128
6.2	L'activité au niveau européen	128
6.2.1	Le Conseil des gouverneurs	128
6.2.2	Les Comités du SEBC	129
6.2.3	Le Comité économique et financier (CEF)	129
6.2.4	Le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements	130
6.2.5	La convention européenne	130

6.2.6	Le Pacte de stabilité et de croissance	131
6.2.7	Le processus d'élargissement	131
6.3	L'activité au niveau national	131
6.3.1	Les Comités externes	131
6.3.1.1	Le Comité de conjoncture	131
6.3.1.2	La Commission de l'indice des prix à la consommation	132
6.3.2	Les Comités BCL	132
6.3.2.1	Le Comité Informatique	132
6.3.2.2	Le Comité des Juristes	132
6.3.2.3	Le Comité Monnaie fiduciaire	132
6.3.2.4	Le Comité des Opérations de marché	132
6.3.2.5	Le Comité Statistique	133
6.3.2.6	La Commission consultative balance des paiements	133
6.3.2.7	La Commission consultative statistiques monétaires et financières	133
6.3.2.8	Le Comité de Systèmes de Paiement et de Règlement Titres (CSPRT)	134
6.3.3	Les actions de formation de la BCL	134
6.3.4	Les manifestations extérieures	134
6.4	La communication de la BCL	135
6.4.1	Les bulletins périodiques	135
6.4.2	Les cahiers d'études	136
6.4.3	Le site Internet	136
Chapitre VII	LES ACTIVITÉS JURIDIQUES	140
7.1	L'actualité législative	140
7.1.1	La législation communautaire et internationale	140
7.1.1.1	Textes adoptés	140
7.1.1.2	Textes en projet	143
7.1.2	La législation nationale	144
7.1.2.1	Textes adoptés	144
7.1.2.2	Textes en projet	147
7.2	Contribution à l'élaboration et la mise en oeuvre des instruments juridiques de l'Eurosystème	147
7.2.1	Les circulaires	147
7.2.2	Les conditions générales des opérations et règles de fonctionnement de LIPS-Gross System	148
7.2.2.1	Conditions générales des opérations	148
7.2.2.2	Règles de fonctionnement de LIPS-Gross System	148
7.2.3	Les sanctions	148
7.3	Contentieux	148

7.3.1	Contentieux communautaire	148
7.3.1.1	L'affaire OLAF	148
7.3.1.2	Le secret bancaire luxembourgeois	149
7.3.2	Contentieux national	149

Chapitre **VIII** LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION 152

8.1	L'organisation de la BCL	152
8.1.1	Le Conseil	152
8.1.2	La Direction	154
8.1.3	L'organigramme de la BCL	155
8.1.4	La Corporate Governance	156
8.1.4.1	Le Comité d'audit	156
8.1.4.2	Le code de conduite	156
8.2	Le personnel	156
8.2.1	L'évolution des effectifs	156
8.2.2	La gestion des ressources humaines	159
8.2.3	La formation du personnel	159
8.2.4	Le Fonds de pension	159
8.3	Les immeubles	160
8.4	La comptabilité et le budget	160
8.4.1	La comptabilité	160
8.4.2	Le budget	161
8.5	Les activités d'audit interne	161
8.6	Les comptes financiers au 31 décembre 2002	162
8.6.1	Les chiffres-clés à la clôture du bilan	162
8.6.2	Le rapport du réviseur aux comptes	163
8.6.3	Le bilan au 31 décembre 2002	164
8.6.4	Le hors-bilan au 31 décembre 2002	166
8.6.5	Le compte de profits et pertes pour l'exercice clos au 31 décembre 2002	166
8.6.6	L'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2002	167

Chapitre **IX** ANNEXES 182

9.1	Liste des circulaires de la BCL (publiées en 2002)	182
9.2	Publications de la BCL	183
9.3	Statistiques économiques et financières de la BCL	185
9.4	Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)	186
9.5	Liste des abréviations	187
9.6	Glossaire	189

LISTE DES TABLEAUX

Chapitre I

TABEAU	1	MODIFICATIONS SUR TAUX DÉCIDÉES PAR L'EUROSYSTÈME	18
TABEAU	2	ÉVOLUTION DE L'IPCH ET DE SES COMPOSANTES DANS LA ZONE EURO	22
TABEAU	3	COÛTS SALARIAUX PAR UNITÉ PRODUITE	30
TABEAU	4	HYPOTHÈSES SOUS-JACENTES AUX PRÉVISIONS D'INFLATION	31
TABEAU	5	PRÉVISIONS D'INFLATION	32
TABEAU	6	EFFETS DU BASCULEMENT VERS L'EURO PAR MOIS	34
TABEAU	7	EFFET CUMULÉ PAR LA DÉCOMPOSITION DE L'INDICE DE JANVIER 2001 À JUILLET 2002	34
TABEAU	8	PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE	35
TABEAU	9	INDICATEURS RELATIFS À L'INDUSTRIE	40
TABEAU	10	INDICATEURS RELATIFS AU SECTEUR DE LA CONSTRUCTION	41
TABEAU	11	CHIFFRE D'AFFAIRES EN VALEUR ET IMMATRICULATIONS DE VOITURES	41
TABEAU	12	CROISSANCE DU PIB ET ÉCART DE PRODUCTION SELON DIFFÉRENTES MÉTHODES	44
TABEAU	13	CROISSANCE DU PIB ET ÉCART DE PRODUCTION SELON DIFFÉRENTES MÉTHODES	46
TABEAU	14	LE DÉVELOPPEMENT DES FUSIONS ET ACQUISITIONS AU LUXEMBOURG	48
TABEAU	15	ÉVOLUTION DU NOMBRE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	49
TABEAU	16	ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE DES POSTES CLÉS DU BILAN DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	50
TABEAU	17	PRINCIPAUX CHIFFRES RELATIFS AUX DIFFÉRENTS POSTES DE L'ACTIF DU BILAN ET LEUR ÉVOLUTION	51
TABEAU	18	PRINCIPAUX CHIFFRES RELATIFS AUX DIFFÉRENTS POSTES DU PASSIF DU BILAN ET LEUR ÉVOLUTION	52
TABEAU	19	ÉVOLUTION DE L'UTILISATION DE DIVERS INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	53
TABEAU	20	SITUATION DE L'EMPLOI DANS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET LES AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER	55
TABEAU	21	SOMME DES COMPTES DE PROFITS ET PERTES EN FIN D'ANNÉE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT LUXEMBOURGEOIS	58
TABEAU	22	COMPOSANTES ET AFFECTATIONS DES RÉSULTATS BRUTS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	59
TABEAU	23	ÉVOLUTION DU NOMBRE ET DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE DES OPC	60
TABEAU	24	RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ SELON LA BRANCHE PROFESSIONNELLE ET LE LIEU DE RÉSIDENCE	65
TABEAU	25	POIDS RELATIF DES DIFFÉRENTES CATÉGORIES DE SALARIÉS DANS CHAQUE BRANCHE SOCIO-PROFESSIONNELLE	65
TABEAU	26	SOLDES DU COMPTE COURANT	70
TABEAU	27	COMPTE FINANCIER AU COURS DE TROIS PREMIERS TRIMESTRES 2002	72
TABEAU	28	ENCOURS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS	73
TABEAU	29	INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE DÉTENUS PAR LES 10 PLUS GRANDS PAYS INVESTISSEURS	74
TABEAU	30	LE BUDGET 2003	76
TABEAU	31	RECETTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES	77
TABEAU	32	DÉPENSES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	77
TABEAU	33	SOLDES BUDGÉTAIRES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES	80
TABEAU	34	CAPITALISATION BOURSÈRE EN MILLIONS D'EUROS	83
TABEAU	35	NOMBRE DE VALEURS COTÉES	84
TABEAU	36	VOLUME DES ÉCHANGES EN MILLIONS D'EUROS	84

Chapitre II

TABEAU	1	RÉPARTITION DES AVOIRS AU 31 DÉCEMBRE 2002	94
TABEAU	2	ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DES BILLETS LUXEMBOURGEOIS LES CINQ DERNIÈRES ANNÉES	98

Chapitre IV

TABEAU	1	PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS	111
TABEAU	2	VOLUMES ET VALEURS DES PAIEMENTS ÉCHANGÉS PAR ANNÉE EN MOYENNE JOURNALIÈRE	113
TABEAU	3	OPÉRATIONS ÉCHANGÉES EN COMPENSATION	114

LISTE DES GRAPHIQUES

Chapitre I

GRAPHIQUE	1	CROISSANCE DE M3 ZONE EURO	18
GRAPHIQUE	2	RENDEMENTS DU BUND 10 ANS ET DU T-NOTE 10 ANS	19
GRAPHIQUE	3	S&P500	20
GRAPHIQUE	4	EUROSTOXX BROAD	20
GRAPHIQUE	5	USD/EUR	21
GRAPHIQUE	6	ÉVOLUTION DU PIB ET DE SES COMPOSANTES	23
GRAPHIQUE	7	ÉVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE DANS LA ZONE EURO	23
GRAPHIQUE	8	CROISSANCE DE L'EMPLOI DANS LA ZONE EURO	24
GRAPHIQUE	9	COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO	24
GRAPHIQUE	10	SOLDE DU COMPTE COURANT DE LA ZONE EURO	25
GRAPHIQUE	11	SOLDE DU COMPTE FINANCIER DE LA ZONE EURO	26
GRAPHIQUE	12	INFLATION ET PRODUITS PÉTROLIERS	27
GRAPHIQUE	13	INFLATION GLOBALE	28
GRAPHIQUE	14	INFLATION DES COMPOSANTES « STABLES »	29
GRAPHIQUE	15	DIFFÉRENTIEL D'INFLATION DES SOUS-COMPOSANTES « STABLES »	29
GRAPHIQUE	16	ÉVOLUTION DES SALAIRES ET DES PRIX DES SERVICES	31
GRAPHIQUE	17	LA PROPORTION DES PRIX ATTRACTIFS EN FRANCS LUXEMBOURGEOIS CONVERTIS EN PRIX ATTRACTIFS EN EURO	33
GRAPHIQUE	18	L'EFFET SUR L'IPCH	33
GRAPHIQUE	19	L'EFFET SUR L'PCN	34
GRAPHIQUE	20	INFLATION PERÇUE ET ANTICIPÉE AVEC IPCH ET PCN	35
GRAPHIQUE	21	PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE, ÉVOLUTIONS EFFECTIVE ET ANTICIPÉE	36
GRAPHIQUE	22	PRIX À LA CONSTRUCTION	37
GRAPHIQUE	23	INFLATION DES PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL ET DES PRIX À LA CONSOMMATION AU LUXEMBOURG	38
GRAPHIQUE	24	INFLATION DES PRIX À LA CONSOMMATION: INDICE LOYERS ET INDICE TOTAL	39
GRAPHIQUE	25	INDICATEUR DE CONFIANCE ET PRODUCTION INDUSTRIELLE	40
GRAPHIQUE	26	CROISSANCE RÉELLE DU PIB AU LUXEMBOURG, DANS LES ÉCONOMIES LIMITROPHES ET DANS LA ZONE EUO	42
GRAPHIQUE	27	CROISSANCE RÉELLE DU PIB ET DE SES AGRÉGATS	43
GRAPHIQUE	28	ANALYSE DE LA VARIATION DE L'EFFECTIF DANS LE SECTEUR BANCAIRE	54
GRAPHIQUE	29	PRINCIPALES COMPOSANTES DES REVENUS BANCAIRES EN 2001 ET 2002	57
GRAPHIQUE	30	VENTILATION DES REVENUS BANCAIRES EN 2002	58
GRAPHIQUE	31	PROGRESSION ANNUELLE DE L'EMPLOI TOTAL INTÉRIEUR	62
GRAPHIQUE	32	ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ	62
GRAPHIQUE	33	COMPOSITION DE L'EMPLOI SALARIÉ INTÉRIEUR SELON LE LIEU DE RÉSIDENCE ET LA NATIONALITÉ DU SALARIÉ	63
GRAPHIQUE	34	ÉVOLUTION DU TAUX D'ACTIVITÉ	63
GRAPHIQUE	35	RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ SELON LA BRANCHE PROFESSIONNELLE ET LE LIEU DE RÉSIDENCE	64
GRAPHIQUE	36	CONTRIBUTION DES DIFFÉRENTS SECTEURS À LA CROISSANCE DE L'EMPLOI SALARIÉ	66
GRAPHIQUE	37	TAUX DE CHÔMAGE AU SENS « STRICT »	66
GRAPHIQUE	38	TAUX DE CHÔMAGE AU SENS « LARGE »	67
GRAPHIQUE	39	COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG	69
GRAPHIQUE	40	VENTILATION PAR PAYS ÉMETTEUR DU TOTAL DES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE DÉTENUS PAR DES RÉSIDENTS LUXEMBOURGEOIS	74

GRAPHIQUE	41	VENTILATION PAR PAYS ÉMETTEUR DU TOTAL DES INVESTISSEMENTS EN TITRES DE PARTICIPATION DÉTENUS PAR DES RÉSIDENTS LUXEMBOURGEOIS	75
GRAPHIQUE	42	VENTILATION PAR PAYS ÉMETTEUR DU TOTAL DES INVESTISSEMENTS EN TITRES DE CRÉANCES DÉTENUS PAR DES RÉSIDENTS LUXEMBOURGEOIS	75
GRAPHIQUE	43	TAUX NOMINAUX DE CROISSANCE DES DÉPENSES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES	78
GRAPHIQUE	44	DÉPENSES PRIMAIRES PAR HABITANT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	79
GRAPHIQUE	45	RÉSULTATS BUDGÉTAIRES DU RÉGIME GÉNÉRAL SOUS TROIS SCÉNARIOS	82
GRAPHIQUE	46	ÉVOLUTION DE L'INDICE LUX	83

Chapitre II

GRAPHIQUE	1	OPR EN 2002 - VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ AU LUXEMBOURG	88
GRAPHIQUE	2	OPR EN 2002 - VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO	89
GRAPHIQUE	3	OPR EN 2002 - VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO	89
GRAPHIQUE	4	OPR EN 2002 - VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO	90
GRAPHIQUE	5	ORLT EN 2002 - VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO	90
GRAPHIQUE	6	ÉVOLUTION DES RÉSERVES MOYENNES REQUISES ET CONSTITUÉES	91
GRAPHIQUE	7	ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES DÉFICITAIRES	92
GRAPHIQUE	8	ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES EXCÉDENTAIRES	92
GRAPHIQUE	9	ÉVOLUTION DU NOMBRE DE CERTAINES DÉNOMINATIONS DE BILLETS EN EUROS MIS EN CIRCULATION PAR LA BCL	96
GRAPHIQUE	10	RÉPARTITION DE LA VALEUR DES BILLETS EN EUROS MIS EN CIRCULATION PAR L'EUROSYSTÈME SELON LES DÉNOMINATIONS	96
GRAPHIQUE	11	VOLUME ET VALEUR DES PIÈCES LUXEMBOURGEOISES EN EUROS MISES EN CIRCULATION	97
GRAPHIQUE	12	COMPARAISON DU VOLUME DE LA CIRCULATION DES DIFFÉRENTES DÉNOMINATIONS DE PIÈCES EN EUROS AU LUXEMBOURG PAR RAPPORT À LA ZONE EURO	97
GRAPHIQUE	13	RÉPARTITION DU VOLUME DES PIÈCES DE LA ZONE EURO EN CIRCULATION SELON LES DÉNOMINATIONS	98
GRAPHIQUE	14	ÉVOLUTION DE LA CIRCULATION DES BILLETS LUF EN 2002	99
GRAPHIQUE	15	RÉPARTITION DU VOLUME DE VERSEMENT PAR TYPE DE BILLET	100

Chapitre IV

GRAPHIQUE	1	PAIEMENTS DOMESTIQUES: VOLUME MENSUEL EN 2001 ET 2002	110
GRAPHIQUE	2	PAIEMENTS DOMESTIQUES: VALEUR MENSUELLE EN MIO EURO EN 2001 ET 2002	111
GRAPHIQUE	3	LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS	112
GRAPHIQUE	4	LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS EN VOLUME PAR PAYS	112
GRAPHIQUE	5	VALEUR DES TITRES DOMESTIQUES ET TRANSFRONTALIERS	116
GRAPHIQUE	6	VALEUR TOTALE DES TITRES DÉPOSÉS DANS L'EUROSYSTÈME	116
GRAPHIQUE	7	BCPO-2002	117

Chapitre VIII

GRAPHIQUE	1	AGENTS PAR NATIONALITÉ	157
GRAPHIQUE	2	RÉPARTITION DES AGENTS PAR CLASSE D'ÂGE	157
GRAPHIQUE	3	PROPORTION FEMMES/HOMMES	158
GRAPHIQUE	4	ÉVOLUTION DES EFFECTIFS PAR TRIMESTRE DEPUIS LE 1ER JANVIER 1999	158
GRAPHIQUE	5	EFFECTIFS PAR ENTITÉ AU 31.12.2002	158

LISTE DES ENCADRÉS

Chapitre I

ENCADRÉ	1	DIFFÉRENTIEL D'INFLATION DU LUXEMBOURG AVEC LES PAYS LIMITOPHES	28
ENCADRÉ	2	LES EFFETS INFLATIONNISTES DU BASCULEMENT VERS L'EURO	32
ENCADRÉ	3	L'ÉVOLUTION DES PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL ET DES LOYERS D'HABITATION	37
ENCADRÉ	4	LA PRODUCTION POTENTIELLE	43
ENCADRÉ	5	L'ENQUÊTE COORDONNÉE SUR LES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	73
ENCADRÉ	6	LES DÉPENSES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES AU LUXEMBOURG ET DANS LA ZONE EURO	79
ENCADRÉ	7	LES PERSPECTIVES À LONG TERME DU RÉGIME GÉNÉRAL DE PENSIONS	81

MOT DU PRÉSIDENT

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) présente son quatrième rapport annuel depuis sa création. L'exercice 2002 aura été marqué du sceau de l'introduction réussie des signes monétaires en euros au Luxembourg et dans onze autres pays européens. Un mois seulement après le basculement officiel vers l'euro fiduciaire, la grande transformation au Luxembourg était accomplie à 98% pour les billets et à 69% pour les pièces.

Après avoir gagné le pari de l'insertion de la BCL au sein du réseau opérationnel constitué par le Système européen de banques centrales, cette opération logistique d'envergure historique clôture en quelque sorte la phase de démarrage de notre institution.

L'année 2002 aura aussi été marquée par l'arrimage européen de la BCL dans deux domaines : d'une part la répartition du revenu monétaire de l'Eurosystème et d'autre part le réaménagement institutionnel en vue du futur élargissement. Le rôle particulier du Luxembourg au sein de l'Europe, en matière financière et en tant que centre institutionnel européen, se reflète dans le résultat du débat mené au niveau européen.

Au niveau interne, l'année passée a été mise à profit pour préparer la stabilisation financière de la BCL. Ainsi, au cours de l'année 2003, le Conseil pourra confirmer la stratégie et les objectifs de la Banque, ce qui devrait assurer son assise financière à moyen terme.

Le personnel, motivé et participant à l'esprit d'entreprise, a été étoffé en 2002. La Banque fonctionne actuellement avec un peu plus de 200 collaborateurs. Ceci représente le niveau de personnel nécessaire et suffisant pour couvrir les différents métiers adossés aux fonctions d'une banque centrale faisant partie de l'Eurosystème et ayant quelques missions nationales propres.

La Banque a affiné ses capacités d'analyse et de communication. Celles-ci pourront encore progresser si les instruments statistiques nécessaires, tels qu'ils existent dans les autres pays européens, deviennent enfin disponibles au Luxembourg.

Nous voulons contribuer à la qualité du débat économique et financier, surtout lorsque ce débat a lieu dans un contexte économique difficile et incertain tant en ce qui concerne les finances publiques que l'état de santé de la place financière. En effet, sur base des dernières estimations, la croissance du PIB du Luxembourg s'est encore fortement ralentie en 2002, après avoir progressé de seulement 1% en 2001. Ce serait ainsi la deuxième année consécutive que cette croissance est inférieure à la moyenne de l'Union européenne (1,5% en 2001 et 0,9% en 2002). L'inflation au Luxembourg (2,1 en moyenne sur 2002) est restée en dessous de la moyenne de la zone euro (2,2%). Cependant, l'inflation au Luxembourg a dépassé celle de ses pays limitrophes (1,9% pour la France, 1,6% pour la Belgique et 1,3% pour l'Allemagne).

De plus, les résultats nets agrégés du secteur bancaire se sont dégradés de 6,1% par rapport à 2001, bien que cette évolution soit répartie de manière inégale sur les différents acteurs pris individuellement. Le bilan agrégé du secteur bancaire, les effectifs, ainsi que le nombre d'établissements suivent cette tendance. Fragilisé par la détérioration de la qualité des crédits et par le déclin des bourses, le secteur bancaire a vu ses revenus sur commissions et sa marge sur intérêts décliner respectivement de 6,3 et de 6,9% en 2002.

En termes de finances publiques, les baisses d'impôt ont été mises en œuvre ces dernières années sans être accompagnées d'une décélération de la croissance des dépenses structurelles. L'évolution des finances publiques reste préoccupante. Selon les dernières estimations, l'excédent des administrations publiques représentait 6,4% du PIB en 2001. Il ne représentait plus que 2,6% en 2002. Une détérioration plus importante n'a pu être évitée que par une accélération de la perception des impôts directs sur les sociétés. Le pilotage à vue, source de gabegies, n'est pas de mise. Un ajustement immédiat serait nettement moins douloureux qu'un assainissement budgétaire différé.

Après une première phase, principalement concentrée sur l'insertion dans l'Eurosystème et la réussite de l'introduction de l'euro, et une deuxième phase, focalisée sur la stabilisation, la consolidation et le développement durable des facteurs ressources humaines et capital, la troisième phase du développement de la BCL mettra l'accent sur la communication et l'ancrage d'une culture de stabilité dans notre pays.

Yves Mersch





I

LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

I LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

1.1	La situation économique au niveau international	18
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	18
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	19
1.1.3	Les marchés boursiers	19
1.1.4	Les taux de change	21
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	21
	1.1.5.1 Les prix à la consommation	21
1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	23
1.1.7	Le commerce extérieur	24
1.1.8	La balance des paiements	25
	1.1.8.1 Le compte des transactions courantes	25
	1.1.8.2 Le compte financier	26
1.2	La situation économique au Luxembourg	26
1.2.1	Les prix et les coûts	26
	1.2.1.1 Les prix à la consommation	26
	1.2.1.2 Les prix à la production industrielle	35
	1.2.1.3 Les prix à la construction	36
1.2.2	Les activités sectorielles	39
1.2.3	La croissance économique	42
1.2.4	Le secteur financier	47
	1.2.4.1 Les institutions financières monétaires	47
	1.2.4.2 Les établissements de crédit	47
	1.2.4.3 Les emplois dans le secteur financier	53
	1.2.4.4 L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	56
	1.2.4.5 Les organismes de placement collectif	60
1.2.5	Le marché du travail	61
	1.2.5.1 L'emploi	61
	1.2.5.2 Le chômage	66
1.2.6	Le commerce extérieur	67
1.2.7	La balance des paiements	69
	1.2.7.1 Compte courant	69
	1.2.7.2 Compte de capital	70
	1.2.7.3 Compte financier	71
1.2.8	Les investissements directs au Luxembourg	72
1.2.9	Les finances publiques	75
	1.2.9.1 L'orientation fondamentale de la politique budgétaire	75
	1.2.9.2 Les recettes	76
	1.2.9.3 Les dépenses	77
	1.2.9.4 Les capacités ou besoins de financement	80
1.2.10	L'activité boursière au Luxembourg	83

I

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 une année de *statu quo* des taux d'intérêt afférents aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, le Conseil des gouverneurs a décidé, sur base des motivations mentionnées ci-dessous, un assouplissement monétaire de 50 points de base en date du 5 décembre 2002. Cette décision a été suivie en date du 6 mars 2003 par la décision d'une réduction supplémentaire de 25 points de base. Le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement (OPR) de l'Eurosystème s'élève depuis lors à 2,50%. Le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt ont également été abaissés de 25 points de base pour s'établir à 3,50% et 1,50%.

TABEAU 1 MODIFICATIONS SUR TAUX DÉCIDÉES PAR L'EUROSYSTÈME

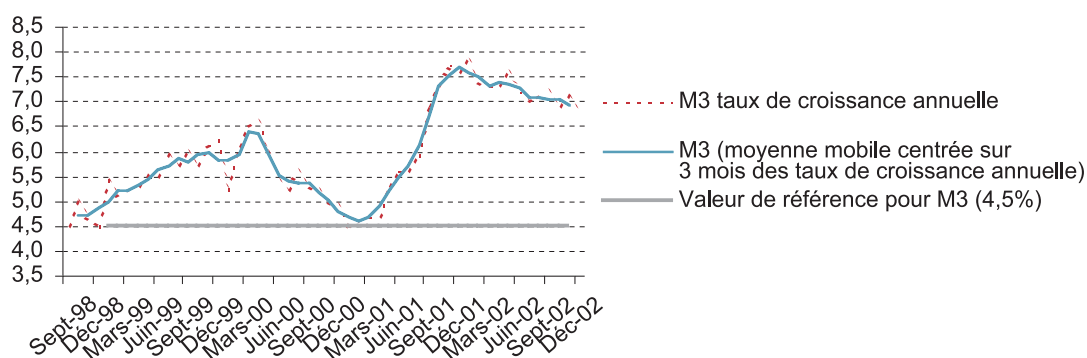
	Facilité de dépôt		OPR		Facilité de crédit marginal	
	Niveau	Variation	Niveau	Variation	Niveau	Variation
10/05/2001	3,50%	-0,25	4,50%	-0,25	5,50%	-0,25
30/08/2001	3,25%	-0,25	4,25%	-0,25	5,25%	-0,25
17/09/2001	2,75%	-0,50	3,75%	-0,50	4,75%	-0,50
08/11/2001	2,25%	-0,50	3,25%	-0,50	4,25%	-0,50
05/12/2002	1,75%	-0,50	2,75%	-0,50	3,75%	-0,50
06/03/2003	1,50%	-0,25	2,50%	-0,25	3,50%	-0,25

Source : BCE

En ce qui concerne le premier pilier, le taux de croissance annuel de la masse monétaire M3 est resté à des niveaux élevés tout au long de l'année. Certes, le rythme de croissance a quelque peu décéléré au cours des derniers mois, mais il reste à des niveaux largement supérieurs à sa valeur de référence. En effet, la moyenne mobile des taux de croissance annuels des trois derniers mois de l'année (période allant d'octobre 2002 à décembre 2002) s'est établie à 6,9%.

Ce rythme soutenu s'explique principalement par des arbitrages de portefeuille en faveur d'actifs liquides opérés dans un contexte d'importantes incertitudes dans les marchés financiers. De plus, le faible niveau des taux d'intérêt à court terme a favorisé la croissance monétaire. Globalement, la liquidité disponible excède les besoins liés au financement d'une croissance durable et non inflationniste. Cependant, vu la faiblesse actuelle de l'activité économique et le degré élevé d'incertitude quant à la croissance future, cette situation ne devrait pas engendrer de tensions inflationnistes.

GRAPHIQUE 1 CROISSANCE DE M3 ZONE EURO (EN POURCENTAGE)



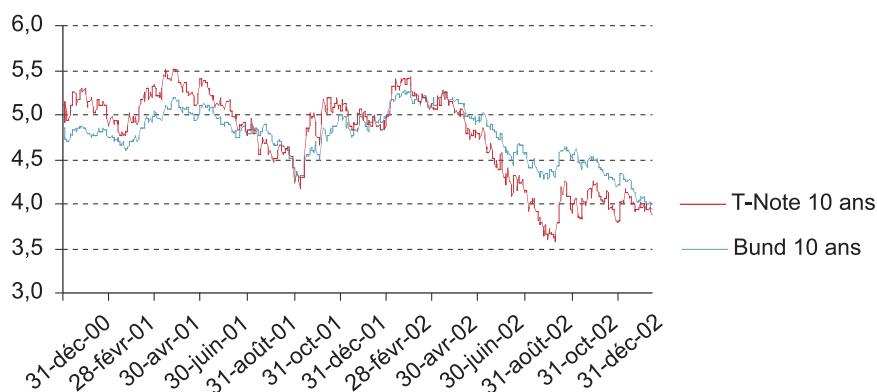
Source : BCE

Les informations récentes, relatives aux indicateurs contenus dans le second pilier, confirment la faiblesse de l'activité économique dans la zone euro. La confiance des consommateurs reste terne et les principales institutions publiques et privées ont, depuis le printemps, revu à la baisse leurs prévisions de croissance du PIB pour 2002 et 2003. L'évolution économique dans la zone euro est entachée de fortes incertitudes qui sont en grande partie liées à l'atonie de l'économie mondiale, aux évolutions des marchés financiers et aux tensions géopolitiques. Ces facteurs pèsent notamment sur la consommation, l'investissement et le marché du travail dans la zone euro.

S'agissant de l'évolution des prix, la progression annuelle de l'IPCH est restée, malgré le ralentissement de l'économie, supérieure à 2% pendant la majeure partie de l'année 2002. Les tensions sur les prix ont principalement résulté d'effets de base liés aux prix de l'énergie et des produits alimentaires.

1.1.2 Les rendements des titres publics à long terme

GRAPHIQUE 2 RENDEMENTS DU BUND 10 ANS ET DU T-NOTE 10 ANS



Source : Bloomberg

Pendant les premiers mois de l'année 2002, les taux à long terme ont peu varié sur fond de signaux contradictoires quant aux perspectives économiques internationales. Ensuite, en mars 2002, un mouvement haussier sensible s'est manifesté. Ce rebond est lié à l'arrêt du repli sur les valeurs refuges, suite aux attentats du 11 septembre 2001, ainsi qu'à un regain d'optimisme quant aux perspectives de l'activité économique. Néanmoins, de nouvelles tensions ont été provoquées par les incertitudes quant à la fiabilité des résultats publiés par de nombreuses entreprises américaines et aux pratiques comptables employées.

Depuis lors, les rendements obligataires publics à long terme se sont continuellement repliés, alors que les opérateurs de marché ont revu à la baisse leurs anticipations de croissance économique. Cette évolution résulte de la publication de données macro-économiques moins favorables que prévues, de l'intensification des turbulences sur les marchés boursiers et de la persistance des tensions géopolitiques.

À la mi-octobre, les marchés obligataires ont enregistré un bref rebond sur fond de bonne tenue des marchés boursiers. Or, ils ont rapidement été découragés par la publication d'une nouvelle vague de données macroéconomiques décevantes. La baisse des taux longs a persévéré au début de l'année 2003, suite à l'intensification des tensions politiques au Moyen-Orient.

1.1.3 Les marchés boursiers

Les marchés boursiers américains et européens ont reculé pour la troisième année consécutive : -23% en 2002 pour le S&P500 (après une baisse de 13% en 2001 et de 8% en 2000) et -35% pour les marchés européens mesurés par le Dow Jones Eurostoxx Broad (après une baisse de 21% en 2001 et de 6% en 2000).

En 2002, les cours des actions ont été globalement stables pendant les deux premiers mois de l'année.

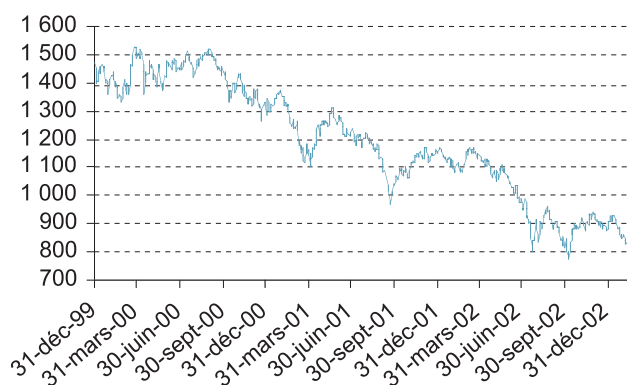
I

A la fin du mois de février, les marchés boursiers ont enregistré un bref sursaut suite à la publication d'une série d'indicateurs économiques supérieurs aux attentes. Ce rebond n'aura été que de courte durée et les bourses ont de nouveau fléchi à partir du début du deuxième trimestre.

Les inquiétudes relatives aux pratiques comptables, la publication de chiffres micro- et macroéconomiques inférieurs aux attentes ainsi que les incertitudes liées à l'évolution politique au Moyen-Orient ont nourri le pessimisme des opérateurs de marché. Néanmoins, la publication au mois d'octobre de quelques résultats d'entreprises meilleurs que prévu pour le troisième trimestre ainsi que les perspectives croissantes de détente de la politique monétaire ont déclenché une brève reprise.

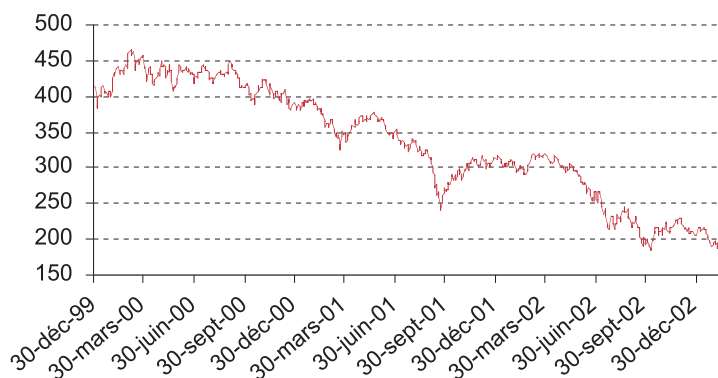
Les cours boursiers ont de nouveau reculé à partir de décembre, dans un contexte caractérisé par les tensions géopolitiques et les inquiétudes persistantes du marché quant aux perspectives économiques.

GRAPHIQUE 3 S&P500



Source : Bloomberg

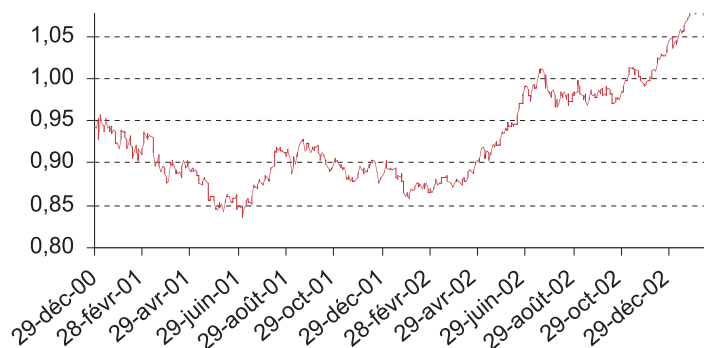
GRAPHIQUE 4 EUROSTOXX BROAD



Source : Bloomberg

1.1.4 Les taux de change

GRAPHIQUE 5 USD/EUR



Source : Bloomberg

En 2002, l'euro a enregistré sa première année de hausse face au dollar américain, regagnant 16 cents sur l'année, soit 18%.

Pendant les premiers mois de l'année 2002, le cours de l'euro évoluait dans une fourchette étroite en dessous des 90 cents. Ensuite, les marchés des changes ont enregistré un affaiblissement général du dollar dans un contexte d'inquiétudes quant aux résultats des entreprises américaines et quant à la capacité du gouvernement américain à maintenir sa politique du dollar fort. Celle-ci pèse notamment sur la compétitivité des exportations américaines et sur le déficit courant américain. De plus, les opérateurs ont pris conscience du fait que l'économie américaine pourrait croître à un rythme plus lent que ne l'avaient escompté les marchés financiers. Ces pressions sur le dollar ont été amplifiées par le recul continu des marchés boursiers.

Le taux de change EUR/USD est ensuite resté globalement stable entre les mois d'août et d'octobre avant de reprendre son mouvement haussier à la fin du mois d'octobre. Cette nouvelle appréciation de l'euro face au dollar a été déclenchée par la publication d'indicateurs économiques décevants aux Etats-Unis, en particulier la forte chute de l'indice de confiance des consommateurs. Finalement, début novembre le mouvement haussier de l'euro a été amplifié par les prises de décisions en matière de politique monétaire. En effet, la baisse de 50 points de base du taux directeur de la Fed en date du 6 novembre, contre 25 points anticipés par les marchés, a amplifié les inquiétudes des investisseurs quant à la santé de l'économie américaine.

Fin 2002 et début 2003, la montée des menaces d'un conflit militaire au Moyen-Orient a fortement pesé sur le billet vert et la monnaie européenne a profité d'un statut de valeur refuge par rapport au dollar.

Le 13 février 2003, 1 euro valait 1,08 dollar US contre 1,05 à la fin de l'année 2002 et 0,89 à la fin de l'année 2001.

1.1.5 L'évolution des prix et des coûts

1.1.5.1 Les prix à la consommation

L'inflation dans la zone euro, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est établie à 2,2% en moyenne en 2002, soit une légère diminution par rapport au taux de 2,4% enregistré en 2001. Cette baisse s'explique essentiellement par un rythme de progression plus favorable au niveau des prix des composantes plus volatiles que sont les produits alimentaires non transformés et l'énergie. En revanche, le taux de croissance moyen de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie a augmenté, passant de 2% en 2001 à 2,5% en 2002, laissant suggérer que les tensions

inflationnistes d'origine interne sont devenues plus importantes.

L'évolution de l'IPCH global a été plutôt erratique en 2002, en raison essentiellement des mouvements à court terme des composantes les plus volatiles. Ainsi le taux global, après une forte augmentation en janvier 2002, s'est replié jusqu'en juin, remontant ensuite pour atteindre 2,3% en décembre 2002. La hausse importante de l'inflation globale, enregistrée en janvier 2002, s'explique par les effets conjugués de plusieurs facteurs, à savoir, les hausses des prix des produits alimentaires non transformés et des produits pétroliers, des effets de base défavorables, et le relèvement des impôts indirects sur le tabac dans certains pays de la zone euro. En janvier 2002, les tensions sur les prix des produits alimentaires non transformés étaient liées aux conditions météorologiques défavorables qui ont frappé la récolte de légumes et de fruits. Les prix des produits alimentaires non transformés ont, au cours des mois suivants, contribué dans une large mesure à la baisse du taux annuel de progression de l'IPCH, en raison de l'effacement graduel des effets liés aux conditions météorologiques. En outre, les pressions inflationnistes liées aux crises alimentaires (ESB et fièvre aphteuse) se sont atténuées davantage. Les prix de l'énergie ont également contribué à la baisse du taux annuel global au cours du premier semestre. Cependant, l'accélération du rythme de progression annuel des prix de l'énergie, liée à la fois à des effets de base et à la flambée des cours du pétrole, a été le principal facteur de la hausse de l'inflation au cours de la deuxième moitié de l'année 2002.

TABEAU 2 ÉVOLUTION DE L'IPCH ET DE SES COMPOSANTES DANS LA ZONE EURO

(variations annuelles en pourcentage)																					
	1999	2000	2001	2002	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2003
					oct	nov	déc	janv	fév	mars	avril	mai	juin	juil	août	sept	oct	nov	déc	janv	
ICPH global	1,1	2,1	2,4	2,2	2,4	2,2	2,0	2,6	2,5	2,5	2,3	2,0	1,8	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	
dont																					
Biens	0,9	2,7	2,5	1,7	2,0	1,5	1,6	2,4	2,1	2,0	1,9	1,2	1,0	1,1	1,3	1,4	1,7	1,8	1,9	1,6	
Alimentation	0,6	1,4	4,5	3,1	5,0	4,5	4,5	5,6	4,8	4,2	3,6	2,7	2,3	2,2	2,4	2,4	2,3	2,4	2,2	1,4	
- Produits alimentaires non transformés	0,0	1,8	7,0	3,1	7,5	6,2	6,2	8,3	7,1	5,5	4,2	2,0	1,2	0,9	1,4	1,8	1,6	1,9	1,4	-0,6	
- Produits alimentaires transformés	0,9	1,2	2,8	3,1	3,4	3,4	3,4	3,8	3,4	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0	3,0	2,9	2,7	2,6	2,7	2,8	
Produits manufacturés	1,0	3,1	1,2	0,9	0,4	0,0	0,1	0,8	0,7	0,9	1,1	0,5	0,3	0,6	0,8	0,9	1,5	1,5	1,7	1,8	
- Produits manufacturés hors énergie	0,7	0,5	0,9	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,8	1,6	1,6	1,5	1,5	1,3	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	0,6	
- Énergie	2,4	13,1	2,5	-0,6	-2,9	-5,2	-4,8	-1,9	-2,9	-1,6	-0,6	-2,8	-3,6	-1,6	-0,4	-0,2	2,5	2,3	3,8	6,0	
Services	1,5	1,5	2,7	3,1	3,1	3,2	2,8	3,0	3,1	3,2	2,9	3,2	3,2	3,2	3,3	3,2	3,2	3,1	3,0	2,8	
ICPH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,1	1,1	2,0	2,5	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,5	2,6	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	2,0	

Source : EUROSTAT

A noter que le passage à l'euro fiduciaire a seulement eu un impact limité sur la progression globale de l'IPCH de la zone euro.

Le rythme annuel de l'IPCH est revenu à 2,2% en janvier 2003, après avoir atteint 2,3% le mois précédent. Ce léger recul est lié à des contributions moindres des prix des services, des biens industriels non énergétiques et des biens alimentaires non transformés. Par contre, le rythme de progression annuel des prix de l'énergie et des produits alimentaires transformés s'est accéléré en janvier 2003.

Les perspectives à court terme de l'évolution des prix à la consommation dépendent fondamentalement de l'évolution des cours du pétrole. Comme les marchés pétroliers sont soumis à une forte instabilité, les projections d'inflation à court terme sont entourées d'un degré d'incertitude remarquable. Au-delà du très court terme, l'incidence graduelle de l'appréciation de l'euro, conjuguée au rythme de progression modéré de l'activité économique, devrait avoir un impact baissier sur l'inflation. L'inflation devrait donc fléchir pour finalement se fixer à un niveau inférieur à 2% au courant du premier semestre

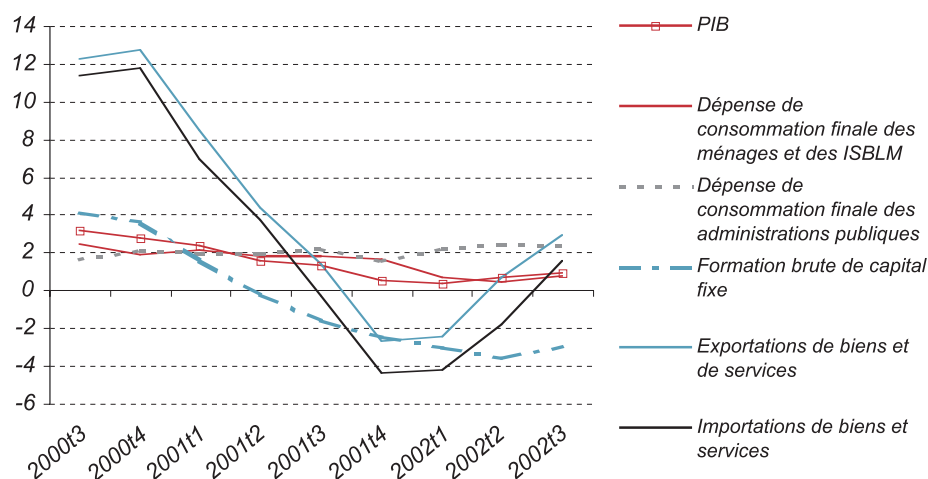
2003. Afin de cimenter cette tendance, il est nécessaire que les premiers signes de décélération de la hausse des salaires soient confirmés courant 2003.

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

L'atonie de la croissance économique au sein de la zone euro s'est poursuivie en 2002. La dernière estimation de la croissance du PIB de la zone euro disponible pour le troisième trimestre 2002 confirme ce scénario. Ce taux de croissance s'établirait à 0,3% en glissement trimestriel au troisième trimestre 2002 (après 0,4% au cours des deux trimestres précédents). Ceci correspond à un taux de croissance annuel de seulement 0,9% (après 1,3% l'année passée au cours de la même période).

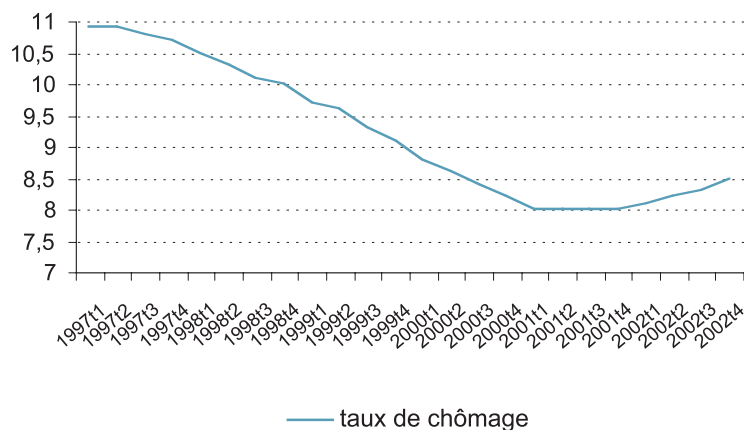
La contribution de la demande intérieure finale à la croissance du PIB (en glissement annuel) a augmenté au cours du troisième trimestre (0,3 point de pour cent après une contribution négative de 0,2 point de pour cent au cours des deux trimestres précédents). Ceci est en grande partie attribuable à l'augmentation de la contribution de la consommation finale des ménages et à l'augmentation de la contribution de la formation brute de capital fixe. La contribution du solde extérieur à la croissance du PIB a diminué au cours du dernier trimestre sous revue, en liaison avec la forte progression des importations qui a neutralisé l'augmentation des exportations.

GRAPHIQUE 6 ÉVOLUTION DU PIB ET DE SES COMPOSANTES (ZONE EURO, VARIATION ANNUELLE EN %)



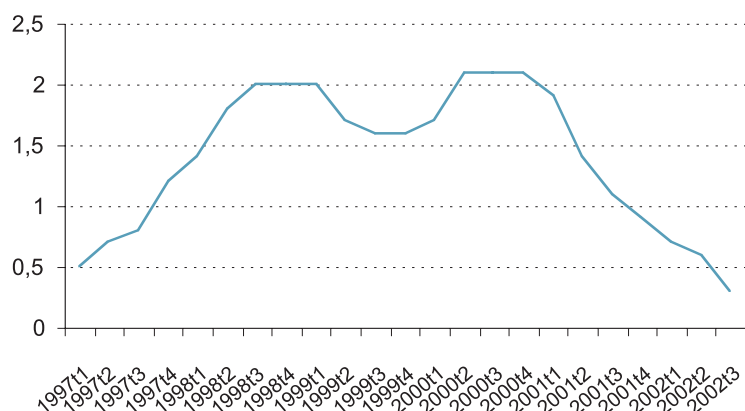
Source : EUROSTAT

GRAPHIQUE 7 ÉVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE DANS LA ZONE EURO (EN POURCENTAGE DE LA POPULATION ACTIVE - MOYENNE TRIMESTRIELLE)



Source : EUROSTAT

GRAPHIQUE 8 CROISSANCE DE L'EMPLOI DANS LA ZONE EURO (VARIATIONS TRIMESTRIELLES EN POURCENTAGE)



Source : EUROSTAT

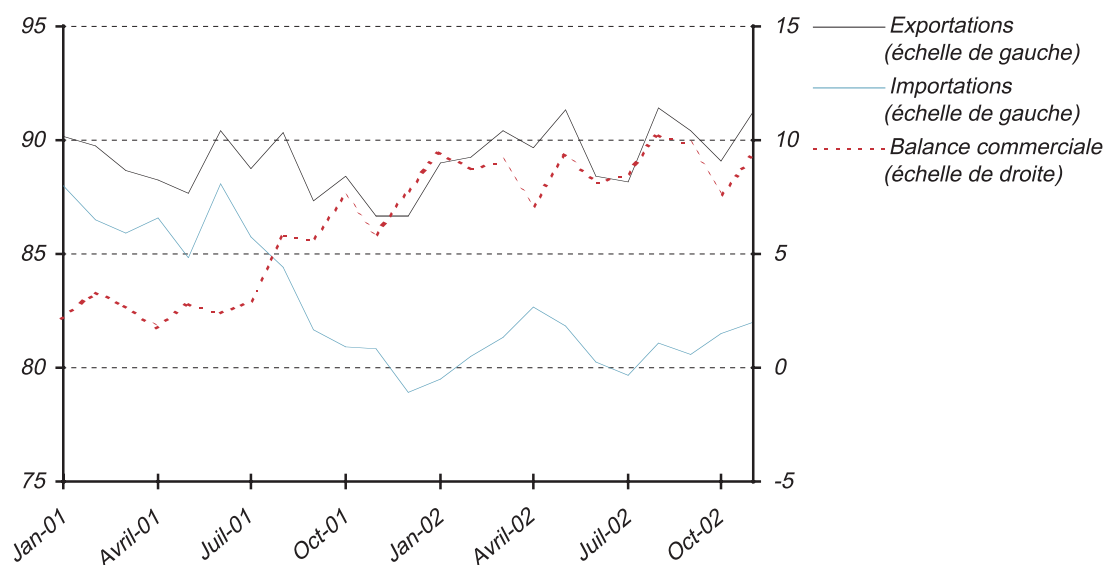
L'essoufflement de la conjoncture de la zone euro en 2002 a détérioré le marché du travail européen. Le taux de chômage a augmenté graduellement tout au long de l'année 2002, passant en moyenne annuelle de 8% en 2001 à 8,3% en 2002. Cette évolution constitue un retournement après la baisse soutenue du taux de chômage, enregistrée de mi-1997 jusqu'à la fin de l'année 2001. Ainsi, le nombre de chômeurs dans la zone euro en 2002 s'élève à 11,5 millions de personnes en moyenne (après 11 millions de personnes en moyenne en 2001).

1.1.7 Le commerce extérieur

L'excédent du commerce extérieur a atteint 95,2 milliards d'euros sur les onze premiers mois de l'année 2002 en comparaison à un excédent de 40,7 milliards d'euros sur la période correspondante de l'année 2001. Cette amélioration de l'excédent résulte de la baisse de 5% des importations et de la faible hausse des exportations (1%).

En données corrigées des variations saisonnières, les importations et les exportations ont atteint leur minimum au mois de décembre 2001. Au cours de l'année 2002, leurs niveaux se sont légèrement redressés et stabilisés.

GRAPHIQUE 9 COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO (EN MILLIARDS D'EUROS)



Source : EUROSTAT

La comparaison des données du commerce extérieur entre les onze premiers mois de l'année 2002 et la période correspondante de l'année 2001 montre des évolutions différentes selon les produits et les pays partenaires de la zone euro.

Les évolutions principales indiquent un accroissement des exportations de produits chimiques et une diminution des exportations de machines et matériel de transports. Les exportations avec les pays dont la croissance est restée soutenue en 2002 ont augmenté et notamment avec les pays candidats à l'adhésion à l'Union européenne, la Russie, la Chine, les pays membres de l'organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et le Royaume-Uni. Les baisses les plus significatives ont été constatées avec l'Amérique latine, la Suisse, le Japon et les pays membres de l'association des nations de l'Asie du sud-est (ANASE).

Les importations de machines et matériel de transport, de matières combustibles, d'articles manufacturés et de matières brutes ont significativement diminué. Seules les importations de produits chimiques ont augmenté. La baisse des importations est notable vis-vis de l'Amérique, de l'Afrique, du Japon, de l'OPEP, des pays membres de l'ANASE, et du Royaume-Uni. Le raffermissement de l'euro par rapport au dollar explique en partie cette diminution. A l'opposé, les importations en provenance de la Chine et des pays candidats à l'adhésion à l'Union européenne ont augmenté d'environ 5%.

L'impact sur l'excédent commercial de la zone euro s'est traduit par une amélioration des soldes pour tous les produits et vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires, à l'exception de l'Amérique latine et de la Suisse.

1.1.8 La balance des paiements

1.1.8.1 Le compte des transactions courantes

Pour les onze premiers mois de l'année 2002, le compte des transactions courantes de la zone euro a été excédentaire de 53,8 milliards d'euros, tandis que pour la période correspondante de l'année 2001 le déficit se chiffrait à 16 milliards d'euros. Cette évolution est la conséquence d'une amélioration générale des soldes du compte des transactions courantes. Toutefois, la progression de l'excédent des échanges de biens de 56,9 milliards d'euros et des échanges de services de 10,6 milliards explique la majeure partie de cette amélioration. Le déficit des revenus, qui s'est élevé à 37,3 milliards d'euros pour les onze premiers mois de l'année 2002, ne s'est réduit que de 0,5 milliard d'euros. L'amélioration du compte des transactions courantes s'explique notamment par l'appréciation du taux de change de l'euro et par la faiblesse de la demande interne, ces deux facteurs ayant un effet direct sur la valeur et le volume des importations.

GRAPHIQUE 10 SOLDE DU COMPTE COURANT DE LA ZONE EURO (CVS)



Source : BCE

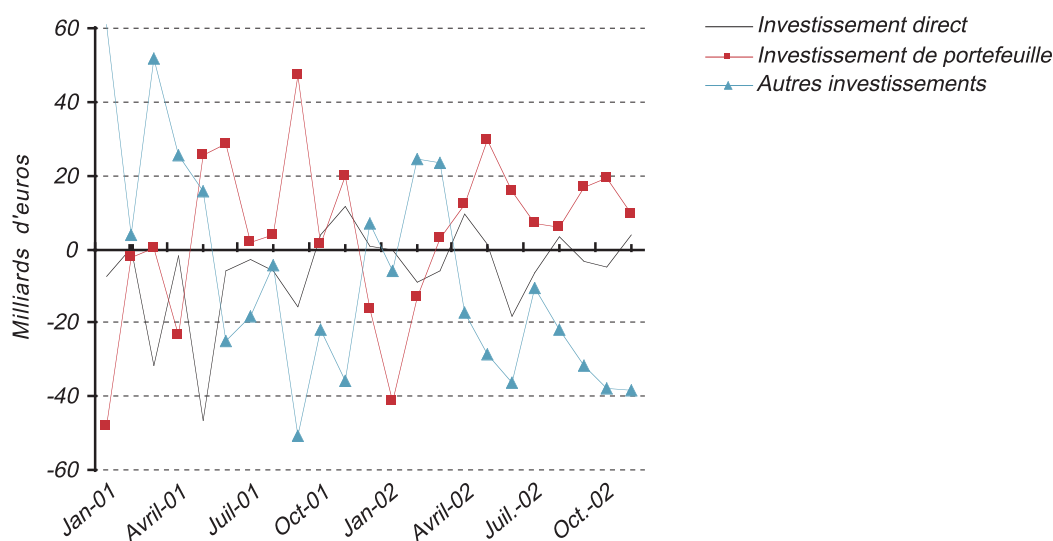
I

1.1.8.2 Le compte financier

Pour les onze premiers mois de l'année 2002, les sorties nettes d'investissements directs (investissements directs nets à l'étranger moins investissements directs nets dans la zone euro) se sont chiffrés à 30,7 milliards d'euros, contre des sorties nettes de 102,3 milliards sur la période correspondante de l'année 2001. Entre ces deux périodes, la zone euro a enregistré une légère augmentation des entrées nettes au titre des prêts intra-groupe tandis que les sorties nettes au titre des prêts intra-groupe à l'étranger ont diminué de moitié. Les investissements directs en capital ont quant à eux baissé de plus de 20% aussi bien vers l'étranger que dans la zone euro.

Sur la même période, les entrées nettes d'investissement de portefeuille se sont élevées à 64,4 milliards d'euros contre 54 milliards pour la période correspondante de 2001. Cependant, cette faible évolution est le résultat de changements importants dans le comportement des investisseurs qui reflètent les incertitudes sur l'avenir économique et géopolitique dans le monde. Ces derniers optent pour des placements moins risqués que les actions en privilégiant notamment les titres à court terme. En effet, les résidents ont fortement diminué leurs investissements en actions et en obligations étrangères en faveur d'investissements en titres du marché monétaire. De plus, du mois d'août au mois de novembre 2002, les résidents ont désinvesti en actions étrangères. Ce phénomène n'est apparu qu'une seule fois depuis le début de l'année 1999 et cela au mois de septembre 2001 en raison des attentats aux Etats-Unis. De même, les étrangers ont fortement réduit leurs investissements en actions de la zone euro. Les investissements des étrangers en obligations de la zone euro ont légèrement diminué et ceux en titres du marché monétaire de la zone euro ont fortement augmenté.

GRAPHIQUE 11 SOLDE DU COMPTE FINANCIER DE LA ZONE EURO



Source : BCE

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

1.2 La situation économique au Luxembourg

1.2.1 Les prix et les coûts

1.2.1.1 Les prix à la consommation

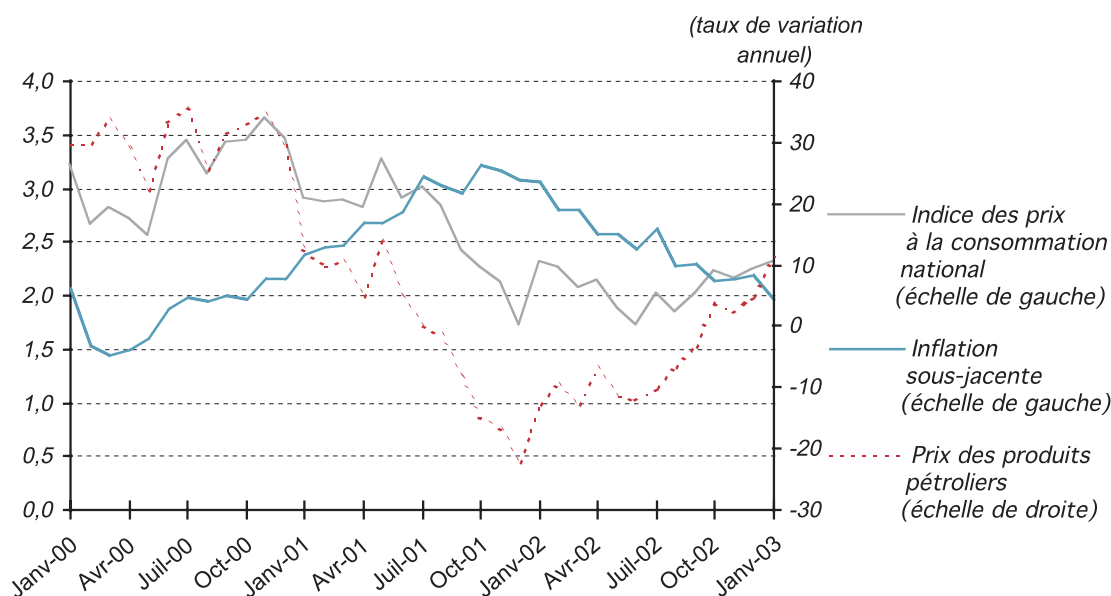
L'inflation au Luxembourg, mesurée par l'indice des prix à la consommation national (IPCN), a progressé en moyenne de 2,1% en 2002, après une hausse de 2,7% en 2001. En ce qui concerne le profil d'évolution de l'inflation au cours de l'année 2002, un fléchissement du taux annuel a été enregistré au

cours du premier semestre, passant de 2,3% en janvier à 1,7% en juin. Cependant, la tendance s'est inversée au cours du deuxième semestre comme en témoigne le taux annuel de 2,4% en décembre 2002.

Le recul de l'inflation globale au cours du premier semestre 2002, s'explique en bonne partie par la contribution baissière des produits pétroliers, comme indiqué par des taux annuels négatifs oscillant entre -7% et -13% au cours de cette période. Le taux de progression annuel du sous-indice s'est inscrit sur une trajectoire ascendante depuis le mois de juillet, au point de devenir positif en octobre et d'atteindre 4,6% en décembre 2002. La tendance du taux annuel du sous-indice des produits pétroliers au second semestre s'explique à la fois par les hausses mensuelles des prix des produits pétroliers enregistrées en août, septembre et octobre 2002, mais surtout par d'importants effets de base défavorables. En effet, les prix des produits pétroliers avaient connu un fort repli au cours du deuxième semestre 2001.

Le rythme de progression de l'inflation sous-jacente¹ s'est infléchi en 2002, passant graduellement de 3,1% en janvier à 2,2% en décembre. Sa relative résistance à la baisse, qui s'accorde mal avec la morosité actuelle de la conjoncture, s'explique en partie par l'évolution des prix des services. En effet, le rythme de progression annuel des prix des services n'a que faiblement ralenti en 2002, passant de 3,5% en janvier à 3% en décembre. Le modeste déclin du taux annuel des prix des services est, entre autres, lié à l'arrivée à échéance de la tranche indiciaire en juin 2002 et à l'introduction de l'euro fiduciaire en début d'année². En outre, de fortes hausses de certains produits alimentaires, comme le tabac et plusieurs autres produits alimentaires traités, ont empêché une décélération plus prononcée de l'inflation sous-jacente. En ce qui concerne ses perspectives d'évolution, on doit s'attendre à ce que la tendance baissière reste peu vigoureuse.

GRAPHIQUE 12 INFLATION ET PRODUITS PÉTROLIERS



Source : STATEC

En ce qui concerne les tendances du début de l'année 2003, on note que l'IPCN a augmenté de 2,3% sur base annuelle en janvier 2003, soit une progression de 0,1% par rapport au mois précédent. Le taux mensuel était de -0,75% en raison des soldes de janvier qui ont eu un impact légèrement plus important qu'en 2002. L'IPCN aurait progressé fortement (0,4% en termes mensuels), si l'effet baissier des soldes avait été exclu. Les produits pétroliers, augmentant de 5% par rapport au mois de décembre 2002, ont

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

² Voir l'encadré relatif à cet aspect ci-dessous.

constitué un important facteur inflationniste. L'évolution des prix en janvier est traditionnellement marquée par les ajustements des tarifs publics. En effet, des hausses, plus ou moins sensibles, ont été constatées à ce niveau, comme par exemple pour la collecte des ordures ménagères, les maisons de retraite et de soins, la reprise des eaux usées ainsi que pour différents tarifs de transports publics.

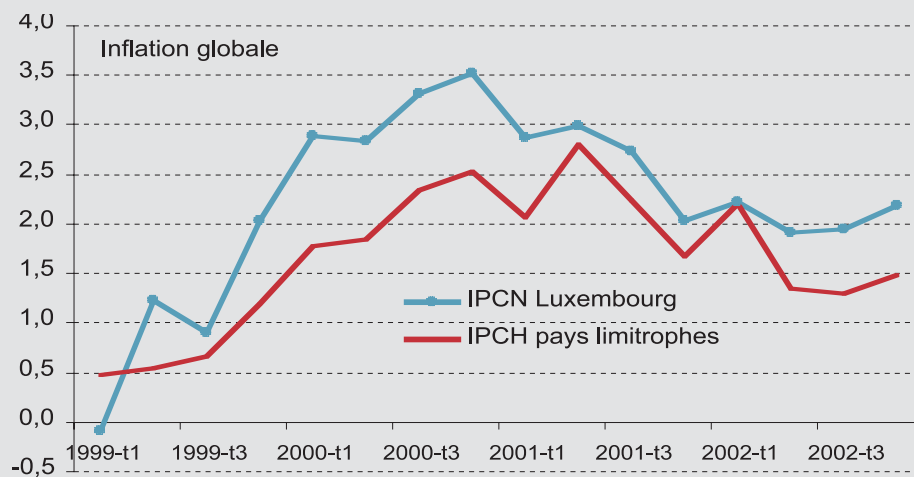
Différentiel d'inflation du Luxembourg avec les pays limitrophes

L'inflation au Luxembourg, mesurée par l'IPCN, a été supérieure depuis 1999 de celle des pays voisins et le différentiel s'est à nouveau élargi récemment. Pour ce qui est de la comparaison avec la zone euro, le bilan est plus positif avec une divergence qui s'est estompée au cours des derniers trimestres. Les explications de l'évolution en défaveur du Luxembourg peuvent être de natures diverses (voir ci-dessous).

Afin de garantir une base comparable, il y a lieu de se référer à des sous-indices harmonisés à travers les zones géographiques. L'IPCH remplit ces critères, mais du fait de sa couverture démographique, l'IPCH luxembourgeois se trouve biaisé en raison du poids disproportionné des produits consommés par les non-résidents (tabac, produits pétroliers). L'IPCN, excluant les non-résidents dans le calcul des pondérations, présente à cet effet une base comparable à l'IPCH des autres pays dont les poids ne sont guère influencés par l'incorporation des non-résidents. Afin de détailler l'analyse au-delà de l'inflation globale, les versions IPCN des sous-indices, qui sont généralement analysés au niveau de la zone euro, ont été recalculées pour le Luxembourg sur base des définitions Eurostat. Pour simplifier, une moyenne pondérée de l'inflation des pays limitrophes a été calculée en fonction de l'importance relative des trois pays dans le commerce extérieur du Luxembourg. Le choix des pondérations s'est porté sur les exportations en raison des soucis de compétitivité que pourrait engendrer la persistance d'un différentiel d'inflation en défaveur du Luxembourg. L'incidence des écarts de pondération entre le Luxembourg et les pays voisins étant neutralisée, les sources de divergence sont plus facilement détectables.

Le graphique 13 montre la persistance du différentiel avec les pays voisins en défaveur du Luxembourg depuis fin 1999 et son creusement depuis le deuxième trimestre 2002.

GRAPHIQUE 13 INFLATION GLOBALE (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)

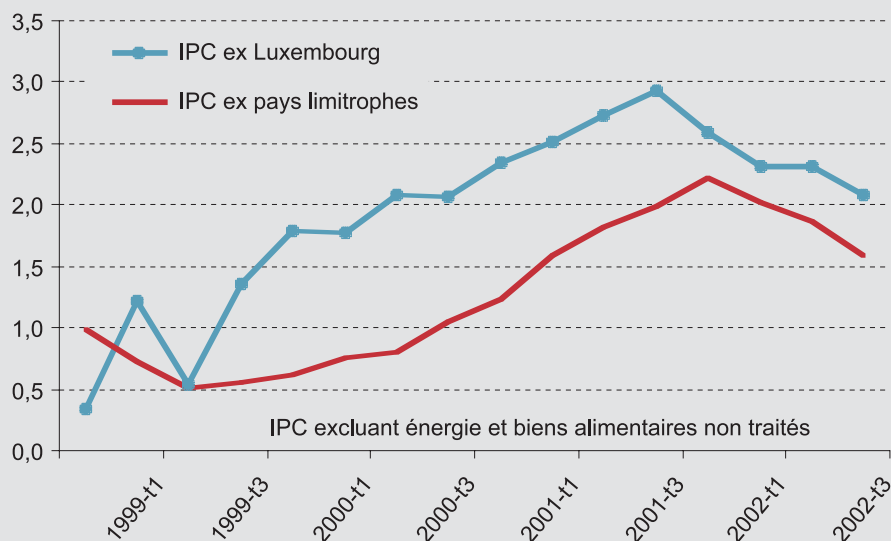


Source : BCL, EUROSTAT, STATEC

Les composantes volatiles, à savoir les biens alimentaires non traités et l'énergie, se caractérisent par une évolution en moyenne en ligne avec les pays limitrophes depuis 1999. Des écarts temporaires existent et s'expliquent vraisemblablement par des différences méthodologiques pour les biens alimentaires non traités et la structure des prix de vente de détail, par exemple une taxation indirecte plus faible au Luxembourg, pour les produits énergétiques. Les développements distincts en matière d'inflation globale sont donc nécessairement imputables aux autres composantes (biens industriels non-énergétiques, biens alimentaires traités et services). Ainsi, pour l'IPC excluant les biens alimentaires non

traités et l'énergie (qui regroupe donc les composantes « stables » par opposition aux composantes volatiles), on remarque une évolution du différentiel similaire à celle de l'inflation globale avec une divergence plus accentuée en 2001 (graphique 14).

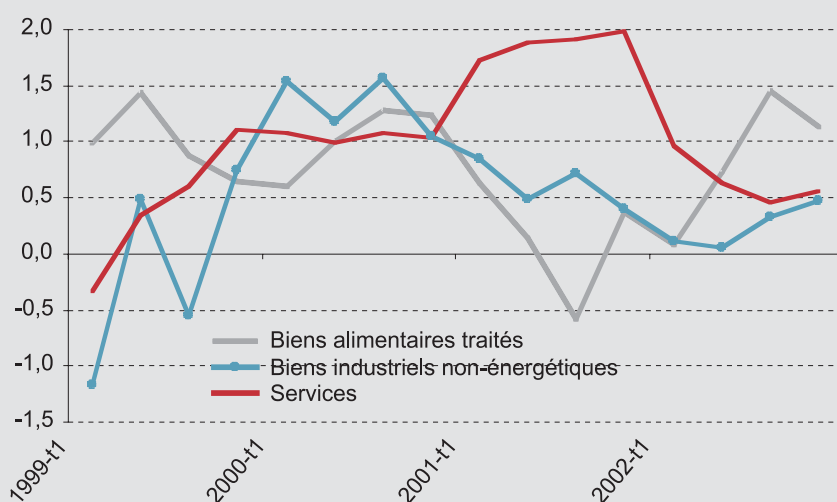
GRAPHIQUE 14 INFLATION DES COMPOSANTES « STABLES » (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)



Source : BCL, EUROSTAT, STATEC

Le graphique 15 révèle que les trois sous-composantes ont accusé simultanément un différentiel en défaveur du Luxembourg en 2002. La divergence persistait d'ailleurs déjà depuis fin 1999, hormis une brève interruption pour les biens alimentaires traités dans la deuxième moitié de l'année 2001.

GRAPHIQUE 15 DIFFÉRENTIEL D'INFLATION DES SOUS-COMPOSANTES « STABLES » (IPCN LUXEMBOURG – MOYENNE IPCH DES PAYS LIMITROPHES, EN POINTS DE POURCENTAGE)



Source : BCL, EUROSTAT, STATEC

Dans une petite économie ouverte telle que celle du Luxembourg, on admet souvent que l'inflation est déterminée en grande partie par l'évolution des prix à la consommation dans les pays voisins. Par référence aux sous-composantes « stables », tel pourrait être le raisonnement sur les biens alimentaires traités³ et les biens industriels non-énergétiques. En effet, ces deux types de biens sont importés et subissent peu ou pas du tout de travaux de transformation au Luxembourg qui pourraient justifier une divergence d'inflation. Ainsi, si l'on admet l'hypothèse d'une répercussion immédiate des variations de prix étrangers sur les prix domestiques, une divergence d'inflation est probablement imputable à d'autres facteurs, comme par exemple une évolution distincte des coûts domestiques, en particulier salariaux, autre déterminant principal des prix. Pour ce qui est des services, le raisonnement de l'inflation essentiellement importée est moins réaliste, du fait de leur intensité en main d'œuvre. Compte tenu du degré de concurrence plus limité dans les services, ceux-ci n'étant guère échangeables au niveau « international », les prestataires de services peuvent davantage répercuter les hausses des coûts salariaux sur leurs prix de vente finaux en dehors des considérations de compétitivité. En l'occurrence, c'est pour le sous-indice des services que l'on constate le différentiel le plus systématique et le plus important (couvrant la période de début 2001 à la mi-2002). Compte tenu de leurs poids, les services ont aussi constitué le facteur contributeur le plus important au différentiel d'inflation globale.

Le tableau 3, reprenant l'évolution des coûts salariaux par unité produite pour l'ensemble de l'économie, indique que les salaires au Luxembourg ont connu depuis 1999 une évolution supérieure à celle des pays voisins, ce qui semble appuyer le raisonnement *supra*.

TABEAU 3 COÛTS SALARIAUX PAR UNITÉ PRODUITE (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)⁴

	1998	1999	2000	2001	2002
Belgique	0,8	1,6	0,4	4,0	2,8
Allemagne	0,2	0,4	1,0	1,5	1,1
France	0,1	1,2	0,7	2,9	2,4
Pays limitrophes	0,3	1,0	0,8	2,6	1,9
Luxembourg	-1,2	2,4	1,5	9,1	6,3

Source : Commission Européenne, Prévisions macroéconomiques, automne 2002

Un retour à une évolution salariale plus en phase avec celle de la production serait par conséquent souhaitable et serait susceptible d'engendrer des effets bénéfiques doubles. D'une part, il pourrait aider à résorber le différentiel d'inflation avec les pays voisins qui persiste depuis fin 1999, et d'autre part, il pourrait permettre de restaurer la marge de profit qui s'est contractée considérablement en 2001⁵ et probablement aussi en 2002.

Prévisions d'inflation

L'évolution récente de l'inflation a été légèrement supérieure aux prévisions afférentes. L'erreur de prévision a été relativement plus prononcée pour l'IPCH que pour l'IPCN du fait qu'elle tient à une sous-estimation des prix de l'énergie et du tabac, c'est-à-dire des produits dont le poids est relativement plus important dans l'IPCH. L'origine des erreurs s'explique d'une part, par la difficulté de prévoir le timing des hausses de prix en ce qui concerne le tabac, et d'autre part, par l'envolée des prix du pétrole suite à l'accentuation des tensions politiques au Moyen-Orient en ce qui concerne les produits énergétiques.

Le prix du pétrole s'étant établi récemment à un niveau plus élevé et la décélération de l'IPC excluant l'énergie étant plus lente qu'initialement prévue, le scénario central pour l'inflation s'est détérioré. En raison des tensions géopolitiques, il va sans dire que ces prévisions sont entachées d'un degré d'incertitude élevé.

Hypothèses

Les prévisions d'inflation de la BCL sont généralement scindées en deux, à savoir des projections pour le sous-indice énergie, ainsi que des projections pour l'inflation globale excluant les produits énergétiques.

Les hypothèses sous-jacentes pour les produits pétroliers suivent le schéma habituel, en l'occurrence un taux de change EUR/USD maintenu constant sur l'horizon de prévision et un profil pour le prix du pétrole

³ Les prix du tabac suivent encore une autre logique par le fait qu'ils sont largement déterminés par la fiscalité indirecte.

⁴ Coût salarial moyen divisé par la productivité du travail (PIB réel divisé par l'emploi total)

⁵ Voir bulletin BCL 2002/4, pages 25 à 28.

en dollar identique à celui observé sur les marchés à terme. Au milieu du mois de février, l'euro cotait aux environs de 1,08 USD/EUR, soit une appréciation par rapport au taux moyen de 2002 et aux prévisions antérieures. Le prix du *brent* en dollar s'est établi simultanément autour de 30\$/bl et les marchés financiers anticipent une baisse graduelle de ce prix jusqu'à un niveau proche de 25\$/bl en décembre 2003, ce qui constitue une importante révision à la hausse, motivée par les craintes liées à une guerre éventuelle contre l'Iraq. En somme, l'appréciation de l'euro n'a pas totalement compensé l'envolée des prix du pétrole en dollar, ce qui a impliqué une détérioration des projections pour le sous-indice énergie par rapport aux prévisions de fin 2002. Le tableau suivant reprend le détail des hypothèses.

TABLEAU 4 HYPOTHÈSES SOUS-JACENTES AUX PRÉVISIONS D'INFLATION

	2001	2002	2003	02-T4	03-T1	03-T2	03-T3	03-T4
Prix du pétrole en \$	24,4	24,9	28,0	26,5	30,2	29,1	27,1	25,7
Taux de change \$/€	0,90	0,94	1,08	1,00	1,07	1,08	1,08	1,08
Prix du pétrole en euros (en % de var. ann.)	-11,5	-3,5	-1,0	22,5	16,6	-1,0	-8,1	-9,8

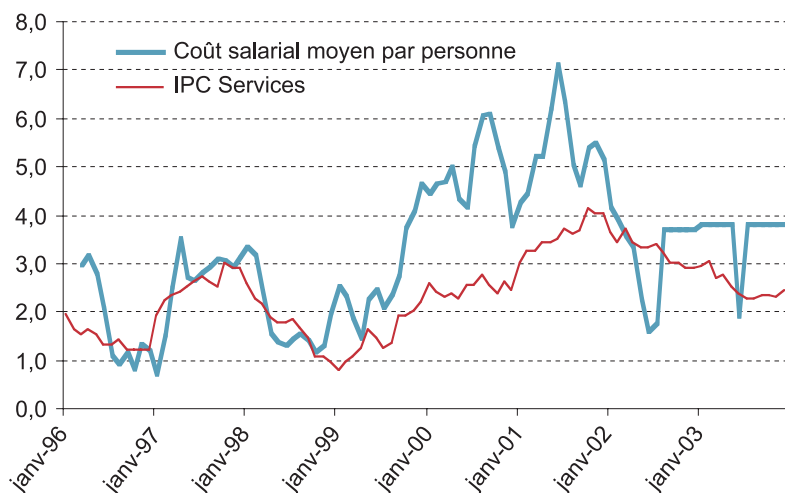
Source : BCL

Les facteurs déterminants de l'inflation excluant les produits de l'énergie sont généralement l'inflation importée ainsi que l'évolution des salaires. A cela s'ajoutent des mesures spécifiques telles que les ajustements éventuels au niveau de la taxation indirecte ainsi que l'évolution des tarifs publics et des prix administrés.

La hausse du prix du tabac à la fin de l'année 2002 aura eu un impact non négligeable sur les prix à la consommation. Les ajustements au niveau des accises prévus dans le budget du gouvernement central risquent d'accentuer davantage cet effet, bien que les détails ne soient pas encore connus. L'inflation importée devrait rester contenue en raison de la faiblesse de l'activité économique dans les pays voisins. De plus, l'appréciation récente de l'euro par rapport au dollar, qui affecte directement à la baisse les prix des produits énergétiques, devrait également se refléter à terme dans une modération plus générale de l'inflation importée.

En revanche, la décélération de l'inflation domestique sera probablement lente. La hausse des prix administrés et des tarifs publics, qui se fait généralement en début d'année, exercera un impact à la hausse tout au long de l'année 2003 en raison de la persistance des ajustements. L'ampleur de cet effet s'est notamment reflétée dans la hausse mensuelle relativement importante des prix des services en janvier 2003. De plus, l'évolution salariale est de nature à freiner une détente plus rapide des prix. L'augmentation du salaire minimum en début d'année est susceptible d'accentuer directement la pression à la hausse des prix. Selon les prévisions récentes, l'échéance de la prochaine tranche indiciaire a également été avancée de quelques mois.

GRAPHIQUE 16 ÉVOLUTION DES SALAIRES ET DES PRIX DES SERVICES (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)⁶



Source : STATEC, BCL

Résultats

L'inflation devrait emprunter le chemin de la modération en 2003, après une accélération temporaire au premier trimestre en raison de la hausse des prix du pétrole en euros qui est renforcée par un effet de base défavorable. L'IPCN tomberait en dessous de la barre de 2% vers le milieu de l'année 2003 et y demeurerait jusqu'à la fin de l'année. L'évolution favorable dans la deuxième moitié de l'année est conditionnée par une contribution négative des prix de l'énergie tandis que la décélération de l'IPC excluant l'énergie serait relativement lente. Ceci peut surprendre dans le contexte du ralentissement conjoncturel, mais s'explique par l'évolution attendue du coût salarial. L'indexation automatique des salaires serait payable vers le milieu de l'année 2003, soit quelques mois plus tôt que prévu antérieurement, reflétant ainsi la dégradation des perspectives par rapport à l'exercice de prévision précédent.

TABEAU 5 PRÉVISIONS D'INFLATION (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)⁶

	2001	2002	2003	2002 2e sem.	2003 1er sem.	2003 2e sem.
IPCN	2,7	2,1	1,9	2,1	2,3	1,5
IPCH	2,4	2,1	2,1	2,4	2,7	1,6
IPCH énergie	-2,6	-3,7	0,8	0,3	4,2	-2,4
IPCH ex énergie	3,1	2,9	2,3	2,7	2,5	2,0

Source : BCL

Le risque principal lié aux prévisions d'inflation est évidemment en rapport avec l'évolution du prix du pétrole, elle-même liée au développement des tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Une résolution pacifique de la crise engendrera probablement une détente substantielle du cours du Brent tandis qu'une non-résolution du conflit ou une guerre éventuelle impliqueraient un scénario fortement défavorable. En de telles circonstances, l'effet sur l'activité économique et l'impact sur les prix à la consommation pourraient être sévères.

Le taux de change EUR/USD a connu une évolution récente en faveur de l'euro qui, si elle se poursuivait, engendrerait un ralentissement de l'inflation.

Les effets inflationnistes du basculement vers l'euro

Les billets et les pièces en euro ont été introduits le 1er janvier 2002 dans 12 pays de l'Union européenne. Ainsi, l'euro est devenu une réalité économique tangible pour le public.

D'un côté, les partisans de l'euro ont souligné les effets positifs de la monnaie unique sur la concurrence et sur la croissance économique. L'utilisation d'une même monnaie dans les douze pays de la zone euro permet une plus grande transparence des prix au niveau de l'Union, ce qui devrait se traduire par une intensification de la concurrence. A long terme ceci devrait avoir des retombées positives en termes d'économies d'échelle et de spécialisation. Cet enchaînement favoriserait à la fois la stabilité des prix à la consommation et l'amenuisement de la dispersion des prix au niveau régional.

D'un autre côté, des craintes ont surgi quant à une hausse des prix à court et à long terme. Ces inquiétudes ont surtout été nourries par les médias, en particulier dans les pays voisins, entraînant une plus grande sensibilité du public aux potentielles hausses de prix résultant du basculement vers l'euro. Ces craintes ont été légitimées par une réelle perception des consommateurs de la progression des prix due à des arrondis systématiques à la hausse lors de la conversion des prix nationaux en euro. Cet arrondissement des prix émanait de spécificités psychologiques et peut rendre certains prix plus attractifs aux yeux des consommateurs.

Une année plus tard, la discussion autour des pressions inflationnistes résultant du basculement vers l'euro s'est atténuée. Les analyses disponibles permettent désormais d'évaluer les incidences de l'introduction de l'euro fiduciaire sur les prix. La BCL et le STATEC se sont engagés dès le mois de septembre 2001 à analyser et évaluer les effets de l'introduction de l'euro fiduciaire. Les conclusions préliminaires émanant des simulations révèlent, dans le scénario le plus pessimiste, une progression de 0,6 point de pourcentage pour l'IPCH et de 0,5 point de pourcentage pour l'IPCN. Ce scénario est fondé sur l'hypothèse de conversions des arrondis au prochain prix attractif supérieur en euro des prix attractifs en LUF.⁷ L'analyse intermédiaire des effets réels évoque un effet cumulatif sur l'IPCH et l'IPCN, de

⁶ La série du coût salarial moyen par personne (présentée sous forme de moyenne mobile de trois mois sur le graphique) est disponible jusqu'en juillet 2002 et a été prolongée par les informations sur le salaire minimum, le salaire de la fonction publique et la projection de l'indexation automatique des salaires. Pour 2003, l'indice a été ajusté à la baisse pour tenir compte d'un « wage drift » négatif dans le secteur privé, imputable à la conjoncture.

⁷ Voir communiqué de presse du 7 décembre 2001.

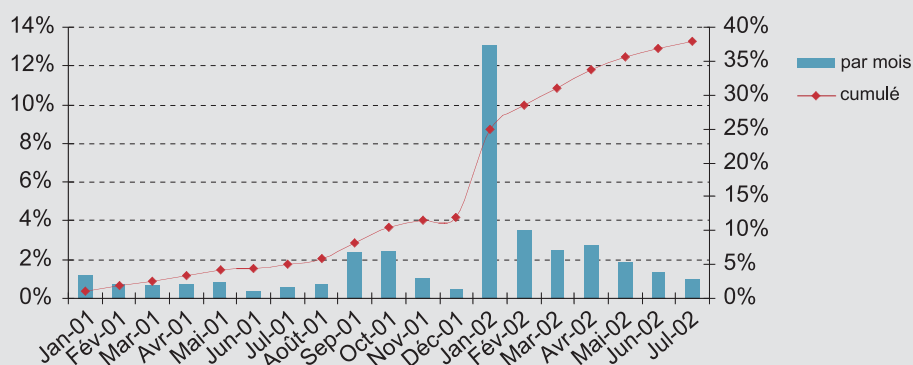
respectivement 0,42 et 0,36 point de pourcentage pour la période allant de janvier 2001 à mai 2002.⁸

L'analyse finale est fondée sur l'observation de plus de 7 000 prix individuels mensuels, relevés par le STATEC pour le calcul de l'IPCH et de l'IPCN. La période d'observation s'étend d'octobre 2000 à octobre 2002. L'impact du passage à l'euro fiduciaire n'est cependant estimé que pour la période allant de janvier 2001 à juillet 2002. Les trois mois précédents et suivants la période de l'analyse n'étant observés qu'à des fins de contrôle.

Le graphique 17 illustre pour chaque mois la proportion des prix attractifs en franc luxembourgeois ayant été convertis en prix attractifs en euro (échelle de gauche). Il faut souligner qu'en 2001 la proportion des prix attractifs en franc luxembourgeois, convertis en prix attractifs en euros, a été particulièrement importante aux mois de septembre et octobre. A l'opposé, les mois de novembre et décembre 2001 étaient caractérisés par un processus de conversion modéré, dû probablement à la sensibilisation du public et aux craintes des consommateurs d'un renchérissement potentiel causé par la conversion.

En janvier 2002, près de 13% de l'ensemble des prix inclus dans l'IPC ont été convertis en prix attractifs en euros. Cette accélération de la conversion des prix n'est pas surprenante, vu les changements habituels des prix au début de chaque année. Le chiffre correspondant pour le mois de février est de 3,5%. Par la suite, la part des prix convertis mensuellement en prix attractifs en euros s'est estompée de manière lente mais continue. Ainsi, le cumul des taux de conversion a atteint 38% en juillet 2002.

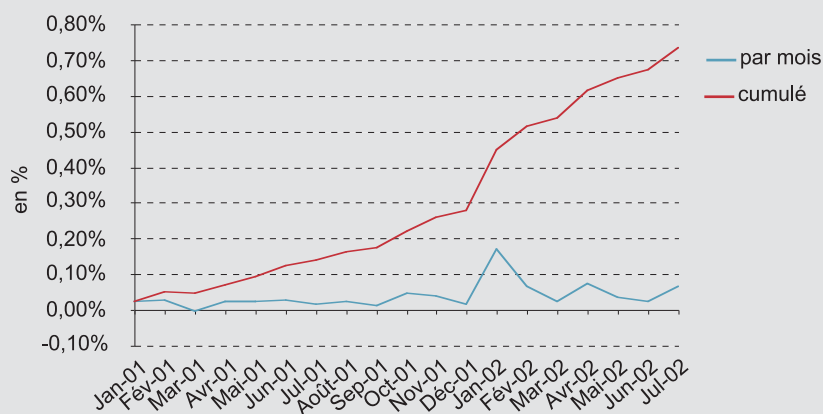
GRAPHIQUE 17 LA PROPORTION DES PRIX ATTRACTIFS EN FRANCS LUXEMBOURGEOIS CONVERTIS EN PRIX ATTRACTIFS EN EURO



Source : BCL, STATEC

Les graphiques 18 et 19 illustrent l'étendue des effets dont l'origine est le passage à l'euro fiduciaire.

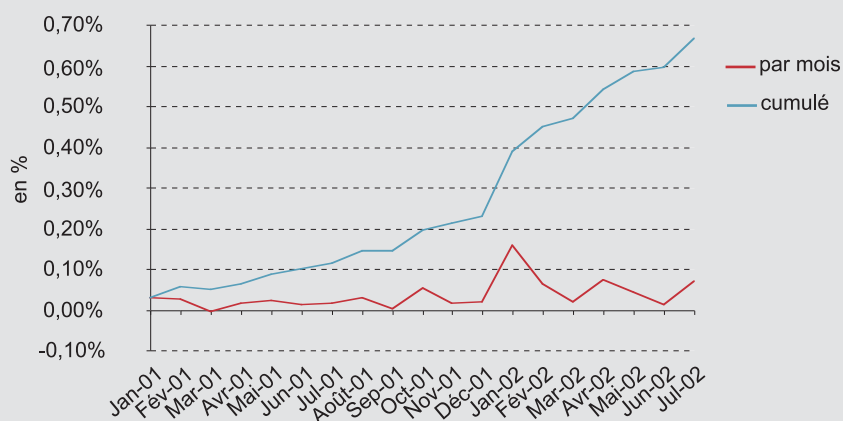
GRAPHIQUE 18 L'EFFET SUR L'IPCH



Source : BCL, STATEC

8 Voir communiqué de presse du 31 juillet 2002.

GRAPHIQUE 19 L'EFFET SUR L'IPCN



Source : BCL, STATEC

La borne supérieure de l'effet cumulatif sur l'IPCH et l'IPCN est respectivement de 0,74 et 0,67 point de pourcentage. Les différences de résultats, selon qu'il s'agit de l'IPCH ou de l'IPCN, sont dues au fait que les pondérations de certains biens et services, contribuant fortement à l'effet du basculement, tels que « Hôtels, cafés, restaurants », sont moins importantes dans l'IPCN que dans l'IPCH. Pendant la seule période de janvier 2002 à juillet 2002, l'effet cumulé s'élevait à 0,46 point de pourcentage pour l'IPCH et 0,44 point de pourcentage pour l'IPCN.

TABLEAU 6 EFFETS DU BASCULEMENT VERS L'EURO PAR MOIS

	J-01	F-01	M-01	A-01	M-01	J-01	J-01	A-01	S-01	O-01	N-01	D-01	J-02	F-02	M-02	A-02	M-02	J-02	J-02
ICPH	0,02	0,03	0,00	0,02	0,02	0,03	0,02	0,02	0,01	0,05	0,04	0,02	0,17	0,07	0,02	0,08	0,03	0,02	0,06
IPCN	0,03	0,03	0,00	0,01	0,02	0,01	0,02	0,03	0,00	0,05	0,02	0,02	0,16	0,06	0,02	0,07	0,04	0,01	0,07

La distribution des effets cumulés du basculement vers l'euro selon les principales divisions de l'indice sont affichées dans le tableau 6. Pour la période de janvier 2001 à juillet 2002, la catégorie « Produits alimentaires et boissons non alcoolisées » a contribué respectivement de 0,09 et 0,12 point de pourcentage à l'effet euro dans l'IPCH et l'IPCN, tandis que le sous-indice « Boissons alcoolisées et tabac » a contribué respectivement à concurrence de 0,11 et 0,01 point de pourcentage. La grande différence entre IPCH et IPCN s'explique par l'écart de la pondération des produits de tabac, cinq fois plus grande dans l'IPCH que dans l'IPCN. Les divisions « Hôtels, cafés et restaurants » et « Loisirs, spectacles et culture » représentent les deux autres catégories où les changements de prix dus au basculement vers l'euro contribuent de manière significative à l'effet total cumulé.

TABLEAU 7 EFFET CUMULÉ PAR LA DÉCOMPOSITION DE L'INDICE DE JANVIER 2001 À JUILLET 2002

Sub-Index	Jan 2001-Jul 2002		Jan 2002- Jul 2002	
	HICP in	NICP in	HICP in	NICP in
1 Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	0,092	0,115	0,015	0,018
2 Boissons alcoolisées et tabac	0,106	0,011	0,019	0,004
3 Articles d'habillement et chaussures	0,047	0,055	0,044	0,052
4 Logement, eau, électricité et combustibles	0,034	0,044	0,012	0,015
5 Ameublement, équipement de ménage et entretien	0,050	0,059	0,043	0,050
6 Santé	0,000	0,000	0,000	0,000
7 Transports	0,026	0,033	0,016	0,020
8 Communications	-0,014	-0,018	-0,005	-0,006

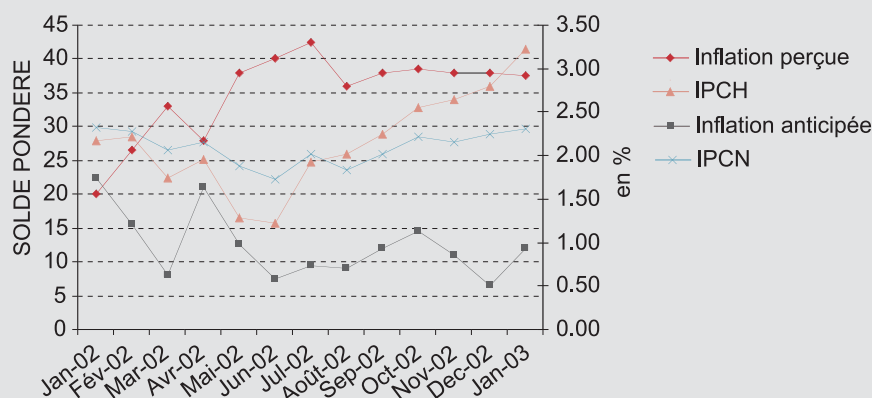
9	Loisirs, spectacles et culture	0,143	0,163	0,110	0,123
10	Enseignement	0,000	0,000	0,000	0,000
11	Hôtels, cafés, restaurants	0,208	0,155	0,172	0,124
12	Biens et services divers	0,044	0,049	0,032	0,035
Total		0,735	0,665	0,458	0,435

Note: Résultats fondés sur un échantillon non-balancé représentant 98,68 de l'IPCH.

Ainsi, nous pouvons conclure que le basculement vers l'euro a déclenché une légère hausse des prix. Or, l'impact du basculement vers l'euro sur le taux d'inflation devrait diminuer progressivement au cours de l'année 2003 pour disparaître complètement début 2004. Il s'agit d'un effet transitoire. A long terme, la monnaie unique renforcera la stabilité des prix dans la zone euro.

Comme l'illustre le graphique ci-dessous, les consommateurs ont perçu une hausse des prix à la consommation enregistrée au début de l'année 2002 (échelle de gauche). Paradoxalement, cette perception durant le premier semestre 2002 est allée de pair avec une baisse du taux d'inflation (échelle de droite). De plus, l'inflation perçue est restée et plus ou moins stable pendant le deuxième semestre 2002 alors que l'inflation mesurée affichait une progression. L'inflation perçue n'a néanmoins pas déclenché de hausse de l'inflation anticipée. Ceci nous amène à conclure que les consommateurs ont perçu la hausse des prix comme étant un phénomène temporaire qui n'a pas de répercussions sur la crédibilité de la politique monétaire de l'Eurosystème.

GRAPHIQUE 20 INFLATION PERÇUE ET ANTICIPÉE AVEC IPCH ET IPCN



Source : BCL, STATEC

1.2.1.2 Les prix à la production industrielle

La phase baissière du cycle des prix de vente de produits industriels, qui a été entamée au deuxième trimestre de l'année 2001, a pris fin au début de l'année 2002 et les prix se sont mis à remonter aux deuxième et troisième trimestres 2002 de respectivement 0,3% et 1,3%. Cette accélération récente des prix n'a cependant pas pu éviter une contraction en moyenne en 2002 par rapport à 2001. La variation annuelle de -1,4% (calculée sur 11 mois) demeure en revanche relativement modérée si on la compare à l'évolution des prix en 1996 ou en 1999, années où l'on avait recensé des baisses supérieures à 4%.

TABLEAU 8 PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE (EN VARIATION PAR RAPPORT À LA PÉRIODE PRÉCÉDENTE)

	2000	2001	2002	T4-2001	T1-2002	T2-2002	11m-2002
Ensemble des produits industriels	4,8	1,1	-1,4	-0,8	-1,1	0,3	1,3
Biens intermédiaires	5,5	0,4	-2,4	-1,2	-1,7	0,3	1,5
Biens d'équipement	3,3	1,8	1,2	0,3	-0,1	0,3	0,5
Biens de consommation	3,2	3,6	1,3	-0,1	0,3	0,5	0,9

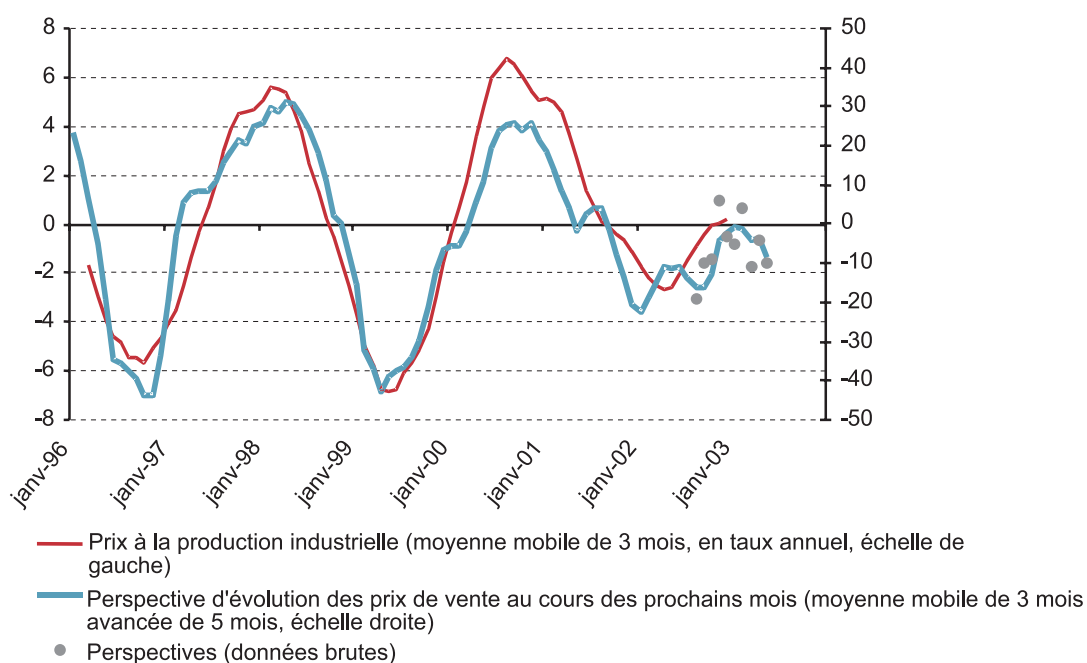
Source : STATEC, BCL

I

L'évolution des prix à la production industrielle est de nature pro-cyclique et par conséquent, l'explication primaire de la décrue en 2002 réside dans la conjoncture morose aussi bien au niveau international que national. Un affaiblissement de la demande s'accompagne souvent tant d'une réduction des prix que d'un ajustement de la production. Pour des raisons similaires, le cycle baissier des prix était essentiellement concentré dans l'industrie des biens intermédiaires, davantage influencée par le cycle conjoncturel que les industries des biens de consommation et des biens d'équipement. En effet, ces dernières étaient encore arrivées à maintenir leur prix à un niveau stable, voire à les augmenter en 2002. Bien que l'évolution de son prix ait été très volatile, le pétrole s'est maintenu en moyenne à peu près au même niveau qu'en 2001, de sorte qu'il a probablement empêché un ajustement des prix à la baisse plus important.

Les perspectives pour l'évolution des prix à la production industrielle ne demeurent pas favorables au début de l'année 2003. A défaut d'une accélération de la demande, les prix auraient plutôt tendance à se stabiliser, voire à baisser (en termes de variation annuelle) au cours des prochains mois. Tel semble être le scénario qui se dégage de l'enquête de conjoncture dans l'industrie (voir graphique 16).

GRAPHIQUE 21 PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE, ÉVOLUTIONS EFFECTIVE ET ANTICIPÉE ⁹



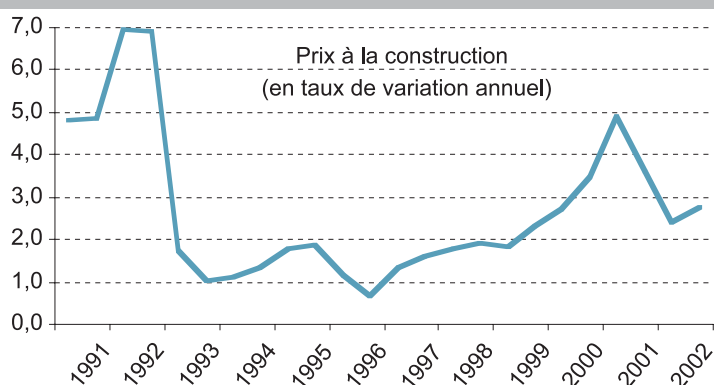
Source : EUROSTAT, BCL

1.2.1.3 Les prix à la construction

Les prix à la construction ont augmenté de 2,6% en 2002, en nette décélération par rapport à la hausse de 4,2% en 2001. D'une part, cette modération s'explique probablement par un impact plus faible en 2002 de l'indexation automatique des salaires sur le coût salarial, eu égard à l'intensité en main d'œuvre d'une série de services de la construction. D'autre part, le ralentissement de l'activité économique a sans doute également exercé un impact modérateur sur les prix.

⁹ L'indicateur est fondé sur les données ajustées pour les variations saisonnières (Eurostat). A l'instar des autres indicateurs des enquêtes de conjoncture, on ne retient que la balance des réponses positives (prix à la hausse) et négatives (prix à la baisse).

GRAPHIQUE 22 PRIX À LA CONSTRUCTION (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)



Source : STATEC, BCL

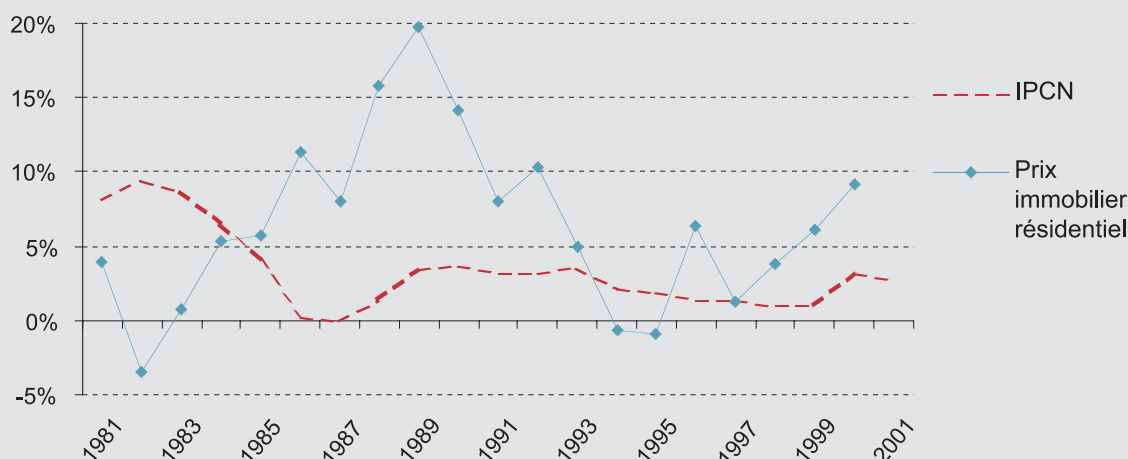
L'évolution des prix de l'immobilier résidentiel et des loyers d'habitation

Les prix de l'immobilier résidentiel jouent un rôle important dans la détermination de l'inflation (en partie par le biais des loyers et des salaires) et dans la transmission des impulsions de la politique monétaire à l'économie réelle à travers l'influence des taux d'intérêt sur les prix des logements.

L'inflation des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg peut être analysée à l'aide d'un indice construit par la BCL sur la base de données annuelles fournies par le STATEC pour la période allant de 1980 à 2000. Il s'agit d'un indice chaîne calculé selon la méthode de Laspeyres (voir Bulletin BCL 2000/2). Cet indice ne prend en compte que très partiellement le fait que l'immobilier résidentiel est constitué de biens très hétérogènes.

L'indice permet de distinguer trois phases, à savoir les années 1980, la première moitié des années 1990 et finalement la seconde moitié des années 1990. Une forte accélération du rythme de progression des prix nominaux de l'immobilier résidentiel a été enregistrée au cours des années 1980, portant à environ 20% le taux de variation annuel en 1989. Ensuite, au cours de la première moitié des années 1990, le taux de croissance des prix de l'immobilier a fléchi pour devenir légèrement négatif en 1994 et 1995. Depuis, la cadence d'augmentation des prix de l'immobilier a augmenté pour s'établir à quelque 9% en 2000. Les baisses des prix nominaux de l'immobilier observées au cours de la période commentée ont été faibles et peu nombreuses (1982, 1994 et 1995). Les prix de l'immobilier résidentiel ont donc été inscrits sur une tendance nettement orientée à la hausse. A noter que dans d'autres pays de l'Union européenne, comme la Suède et le Royaume-Uni, l'élément cyclique des prix de l'immobilier résidentiel a été plus prononcé. En outre, le graphique ci-dessous illustre que le rythme de progression des prix de l'immobilier résidentiel a généralement été plus prononcé et volatil que celui des prix à la consommation.

GRAPHIQUE 23 INFLATION DES PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL ET DES PRIX À LA CONSOMMATION AU LUXEMBOURG (TAUX DE VARIATION ANNUELS)



Source : STATEC, BCL

Les variations des prix du logement s'expliquent, dans une large mesure, par les conditions macroéconomiques. En effet, la croissance des prix de l'immobilier à long terme est liée aux prix des terrains à bâtir, qui représentent une ressource limitée dont le prix a tendance à augmenter en parallèle avec le nombre des ménages et avec les revenus. L'augmentation du nombre des ménages est influencée par l'immigration ainsi que par des développements sociologiques, comme la réduction du nombre moyen de personnes par ménage. Finalement, les taux d'intérêt réels et nominaux jouent également un rôle dans la formation des prix sur le marché de l'immobilier résidentiel.

Une certaine volatilité du taux de variation des prix du logement fait partie du fonctionnement normal du marché de l'immobilier résidentiel parce que l'offre de logements ne peut pas réagir à court terme à des chocs émanant de la demande, que ce soit pour augmenter ou pour diminuer le nombre de logements offerts. Ceci a pour conséquence que les prix peuvent s'écarter de façon prolongée de leur tendance à long terme sans que l'on puisse pour autant en conclure qu'une bulle spéculative, caractérisée par un emballement excessif et auto-entretenu des prix, soit en train de se former. La décélération du taux de croissance des prix de l'immobilier résidentiel ne signifie pas nécessairement que le logement soit en crise.

Le marché du logement locatif fait partie intégrante du marché de l'immobilier résidentiel et son fonctionnement peut avoir des conséquences pour le reste du marché. A noter que selon le recensement fiscal du STATEC, le poids relatif de la location a diminué au cours des vingt dernières années. En effet, seulement 26% des ménages étaient locataires en 2000, alors que quelque vingt ans plus tôt, cette proportion s'élevait encore à 39%. Le recul de l'importance relative du marché de la location pourrait, entre autres, être lié aux conditions de financement favorables (accès facile aux crédits hypothécaires et moindres coûts de ceux-ci) ainsi qu'à une politique favorisant l'accès à la propriété immobilière, par le biais de subsides et d'un traitement fiscal avantageux. Selon le Conseil Economique et Social¹⁰ l'offre de logements locatifs s'est également trouvée réduite, surtout dans la capitale, par la transformation de logements en surfaces commerciales. Deux facteurs auraient contribué à cette évolution, d'une part, les baux commerciaux ne sont pas réglementés et d'autre part, la demande pour la location de bureaux s'est sensiblement accrue suite au développement économique en général et du secteur des services en particulier. La volonté du gouvernement, exprimée dans l'accord de coalition d'août 1999, de stimuler « également l'assainissement des logements locatifs en modifiant la loi sur les baux à loyer, entre autres en abandonnant la différenciation entre les immeubles construits avant le 1er septembre 1944 et ceux érigés après cette date », devrait exercer une influence favorable sur le marché du logement locatif.

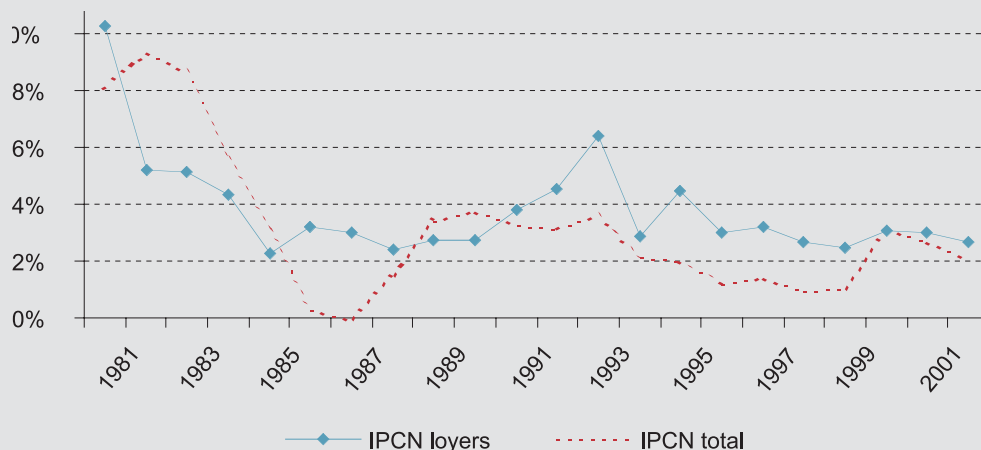
Le dossier du logement est d'autant plus primordial que les loyers représentent une partie non-négligeable de l'IPC (pondération de 37,1 pour mille à la fois pour les indices national et harmonisé¹¹

¹⁰ Avis du Conseil Economique et Social : « Les problèmes liés au logement (deuxième partie) », 7 juillet 1999.

¹¹ A noter dans ce contexte que les logements occupés par leurs propriétaires ne sont actuellement pas repris dans l'IPC au niveau communautaire et au Luxembourg. L'importance de l'immobilier résidentiel dans les IPC se trouvera encore augmentée une fois que les travaux actuellement en cours au niveau communautaire, pour y intégrer les logements occupés par leurs propriétaires, seront terminés.

pour 2002). L'analyse du graphique 24 révèle que, pour 16 des 22 dernières années, le rythme de progression des loyers, avec quelque 3,8% en moyenne par année, a été plus prononcé que celui de l'IPCN (3,2% en moyenne). Ceci a pu rendre plus attractive l'acquisition d'un logement. Cependant, à l'exception de quelques années, la progression des prix d'immobiliers résidentiels a été largement supérieure à la hausse des loyers, ce qui devrait augmenter la demande pour le logement locatif.

GRAPHIQUE 24 INFLATION DES PRIX À LA CONSOMMATION : INDICE LOYERS ET INDICE TOTAL



Source : STATEC, EUROSTAT et BCL

Le but du présent encadré a été d'analyser l'évolution du marché de l'immobilier résidentiel sur une longue période allant de 1980 à 2000 plutôt que pour les années les plus récentes. L'analyse conjoncturelle des prix de l'immobilier se trouve d'ailleurs compliquée par le fait que seules des données annuelles sont disponibles et que la dernière observation est relative à l'année 2000. Cependant, sur base des indicateurs d'activité disponibles pour la construction et le bâtiment et sur base d'éléments anecdotiques, on peut s'attendre à ce que les prix de l'immobilier résidentiel aient stagné en 2002.

1.2.2 Les activités sectorielles

L'industrie

L'activité économique dans l'industrie en 2002 a été marquée par l'affaîsissement de la demande au niveau international. Au lendemain des attentats du 11 septembre, le tassement conjoncturel dans la zone euro, déjà entamé au deuxième trimestre 2001, s'est accéléré et a par conséquent affecté les entreprises luxembourgeoises fortement orientées vers les marchés d'exportation. Ainsi, selon les données ajustées pour les variations saisonnières, la production industrielle aurait poursuivi sa décline au premier trimestre 2002 avec un repli de 1,7% par rapport à la période précédente, pour rebondir au deuxième trimestre de 5,2% et rechuter de 2,6% au trimestre suivant. Ce profil trimestriel volatile a été soldé par une production moyenne en 2002 inchangée par rapport à 2001. Cette performance demeure cependant supérieure à celle de la zone euro et reste, compte tenu des circonstances géopolitiques et de l'évolution du prix du pétrole, probablement encore au-dessus des attentes. En effet, le ralentissement est concentré dans la sidérurgie, secteur sensible au cycle conjoncturel, alors que le reste de l'industrie affiche encore une progression moyenne de 1% de la production.

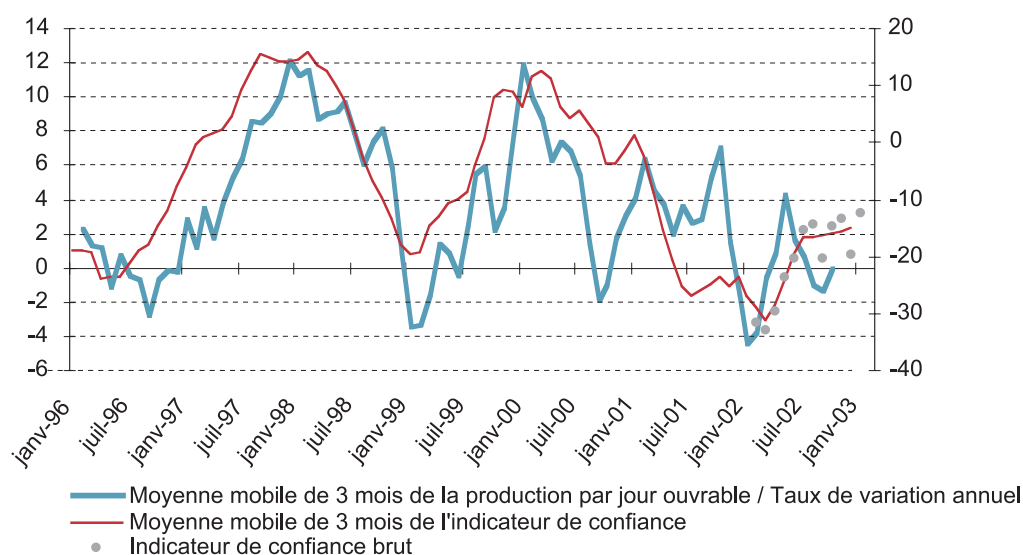
TABLEAU 9 INDICATEURS RELATIFS À L'INDUSTRIE (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)

	2000	2001	11m-2002	T1-2002	T2-2002	T3-2002
Nombre de salariés	1,4	0,6	-1,6	-0,9	-1,9	-1,8
Coût salarial	5,4	4,5	0,5	1,3	-0,2	-0,6
Heures travaillées	-0,6	-1,0	-3,3	-4,8	-2,8	-3,4
Chiffre d'affaires	10,5	3,4	-1,3	-7,2	-0,9	2,4
Commandes nouvelles	9,2	-2,2	-3,0	-11,5	-1,5	3,5
Production par jour ouvrable (ensemble)	5,1	3,1	0,0	-3,8	4,3	-1,0
Production par jour ouvrable (industrie hors sidérurgie)	5,2	3,6	1,0	-2,4	5,6	-0,7

Source : STATEC

Un niveau de production globalement inchangé, conjugué à une baisse des prix, implique un rétrécissement du chiffre d'affaires en 2002 par rapport à 2001. Dans le contexte de l'affaiblissement de la demande, les entreprises ont alors eu recours à des mesures de réduction de personnel et des heures travaillées afin de contenir une escalade de leurs coûts.

Les perspectives pour 2003 ne demeurent pas très alléchantes. La reprise soutenue, tant au niveau de la zone euro qu'outre-Atlantique se fait en effet encore attendre. Ceci d'autant plus que la menace permanente d'une éventuelle guerre contre l'Iraq pèse sur l'évolution de la conjoncture internationale depuis août 2002 et s'est traduite par une envolée du prix du pétrole. Cette période, caractérisée par une incertitude élevée, s'est en tout cas prolongée jusqu'au début de l'année 2003 sans apporter un éclaircissement définitif. L'indicateur de confiance dans l'industrie, qui résume les résultats des enquêtes de conjoncture, traduit cette incertitude par son mouvement horizontal depuis juillet sans marquer de tendance claire quant à une amélioration ou à une détérioration de la situation. En janvier 2003, bien que l'indicateur de confiance brut ait atteint un niveau maximum depuis son creux du début de l'année 2002, les résultats des enquêtes trimestrielles ne laissent pas encore entrevoir un redressement significatif. Le degré d'utilisation des capacités de production s'est à nouveau replié tout comme la production assurée, exprimée en nombre de mois. L'insuffisance de la demande reste le facteur principal gênant le processus de production.

GRAPHIQUE 25 INDICATEUR DE CONFIANCE ET PRODUCTION INDUSTRIELLE¹²

Source : STATEC, calculs BCL

¹² Echelle de gauche pour la production par jour ouvrable, échelle de droite pour l'indicateur de confiance

Construction

Le secteur de la construction, de par ses caractéristiques intrinsèques, se trouve moins exposé que l'industrie aux variations conjoncturelles et l'année 2002 a même été marquée par une accélération de l'activité économique. La production par jour ouvrable a progressé de 6,1% sur les onze premiers mois de l'année contre 4,4% en 2001. La bonne santé du secteur s'est également traduite par une hausse de l'emploi et des heures travaillées et a été accompagnée d'une progression du coût salarial plus importante que dans l'industrie. L'accélération de l'activité n'est en revanche imputable qu'à la branche du génie civil, qui a bénéficié d'un effet de base favorable, tandis que l'activité dans le bâtiment a affiché une évolution plus modérée, évolution compréhensible compte tenu de la croissance fulgurante en 2001.

TABLEAU 10 INDICATEURS RELATIFS AU SECTEUR DE LA CONSTRUCTION (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)

2000	2001	11m-2002	T1-02	T2-02	T3-02	T4-02
Nombre de salariés	1,5	3,2	2,6	3,8	2,6	2,0
Salaires et traitements	3,7	8,5	6,3	5,1	7,8	4,2
Nombre d'heures-ouvriers prestées	3,6	4,8	5,0	6,0	10,6	-1,3
Production par jour ouvrable -Total	4,4	4,4	6,1	9,6	10,7	-3,7
Production par jour ouvrable -Bâtiment	5,6	13,0	5,7	6,7	11,0	-1,5
Production par jour ouvrable -Génie civil	3,2	-4,0	6,4	13,3	10,4	-6,1

Source : STATEC

Il est probable que le ralentissement économique de 2002 finisse par affecter davantage la branche du bâtiment. Bien que les enquêtes statistiques ne fassent pas encore état d'un ralentissement, les résultats des enquêtes qualitatives semblent confirmer une détérioration de l'activité économique vers la fin 2002. En effet, le pourcentage des entreprises recensées citant l'insuffisance de la demande comme facteur de gêne de production a graduellement augmenté depuis octobre 2002. De même, la durée d'activité assurée s'affiche aussi en baisse depuis le milieu de l'année 2002.

De plus, la décélération de la création d'emploi risque d'exercer un impact sur la demande à la branche. La modération de l'activité s'est aussi traduite par une décélération des prix à la construction tandis que les prix de l'immobilier auraient stagné en 2002 selon des informations anecdotiques. De même, l'évolution des autorisations de bâtir sur les trois premiers trimestres 2002, à savoir une décélération du nombre de logements et du volume bâti, risque d'enrayer l'activité économique en 2003. Seule l'évolution des crédits hypothécaires du secteur résidentiel, indiquant une hausse de 21% en 2002 par rapport à 2001, semble offrir un appui à la branche du bâtiment dans le court terme.

Commerce et autres secteurs

Les données relatives au chiffre d'affaires dans le commerce de détail et le commerce de gros ont subi des ajustements à la baisse, de sorte que la situation se présente désormais moins favorablement. Pour ces deux branches, on recense aussi une décélération de l'activité économique en 2002 par rapport à 2001, tandis que le chiffre d'affaires dans le commerce et la réparation automobile s'est encore accéléré. Les immatriculations de voitures s'inscrivent en hausse avec 1,2%, en progression pour la septième année consécutive.

TABLEAU 11 CHIFFRE D'AFFAIRES EN VALEUR ET IMMATRICULATIONS DE VOITURES (EN TAUX DE VARIATION ANNUEL)

	2000	2001	2002 ¹³	T4-01	T1-02	T2-02	T3-02	T4-02
Commerce total	8,3	0,1	-1,1	-3,7	-0,9	-0,8	-1,5	
Commerce de détail	1,2	2,9	2,4	5,1	3,8	3,7	-0,3	
Commerce et réparation automobile	6,3	2,8	3,7	0,8	2,4	4,7	4,1	
Commerce de gros	11,6	-1,6	-3,9	-8,2	-3,7	-4,3	-3,6	
Hôtels et restaurants	1,9	0,9	8,3	2,0	6,4	7,3	10,9	
Immatriculations de voitures	3,2	2,0	1,2	8,3	1,8	12,8	-3,1	-3,8

Source : STATEC

¹³ Les données se rapportent au neuf premiers mois de l'année, sauf pour les immatriculations de voitures (année complète disponible).

Les perspectives pour le commerce sont fonction de la situation économique générale. Ainsi, le commerce de gros ne renouera probablement avec la croissance que lors du redémarrage des demandes internationale et surtout régionale. Le commerce et la réparation automobile semblent plus à l'abri d'un ralentissement en raison de leurs caractéristiques intrinsèques (une part importante du chiffre d'affaires provient des ventes de carburants). En revanche, il reste à voir si le ralentissement conjoncturel ne va pas affecter le comportement des consommateurs en matière d'achats de voitures. La décélération de l'emploi conjuguée à une situation d'incertitude générale risque de peser sur les dépenses de consommation de biens durables des ménages et de contre-balancer un éventuel effet positif de la réforme fiscale des ménages et de l'évolution des salaires. Le développement des activités dans le commerce de détail pourrait subir le même sort.

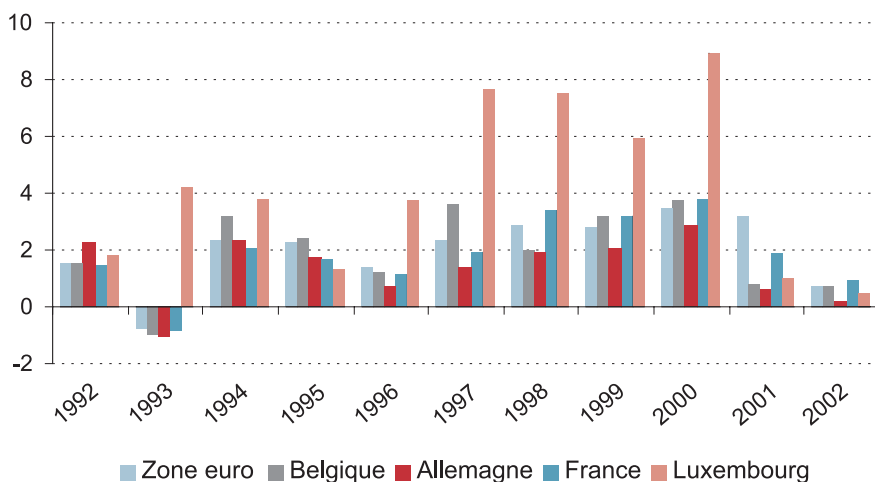
En ce qui concerne les autres secteurs de l'économie luxembourgeoise, la couverture statistique est moins large, de sorte qu'il est plus difficile de se faire une idée précise de l'évolution des activités. Toutefois, étant donné que les moteurs de l'économie luxembourgeoise, à savoir l'industrie manufacturière et le secteur bancaire, traversent une période difficile, il est normal de s'attendre à des répercussions indirectes sur les activités des secteurs dépendants. Selon les données de l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines, le chiffre d'affaires accuserait un recul durant les neuf premiers mois de l'année 2002 dans les branches de la communication, les activités immobilières, les activités informatiques ainsi que les services fournis principalement aux entreprises. Seul le transport aurait encore connu une légère progression lors de cette même période. La dégradation générale de la situation économique se trouve également confirmée par l'enquête Eurochambres de la Chambre de Commerce qui indique que l'évolution en 2002 a été pire que ce qui avait été escompté à la fin de l'année 2001 et que la morosité des affaires a davantage affecté les entreprises de services que l'industrie manufacturière.

1.2.3 La croissance économique

Au début du mois d'octobre 2002, une révision des comptes nationaux ainsi qu'une série 'SEC 95' inédite pour la période s'étalant de 1985 à 1994 sont devenus disponibles. À la lumière de ces nouveaux chiffres, la croissance économique en 2001 a connu une sévère décélération. Alors que le PIB avait augmenté en moyenne de 5,4% entre 1990 et 2000, il n'a atteint que 1% en 2001. Cet assombrissement du climat conjoncturel est principalement attribuable à un ralentissement de la croissance des exportations entre 2000 et 2001. Une baisse a même été enregistrée pour les exportations de services (elles ont augmenté de 20,8% en 2000 puis baissé de 0,4% en 2001 ce qui correspond à une contribution à la croissance du PIB de 19,3 points de pour cent en 2000 et de -0,5 point de pour cent en 2001).

Cette atonie est à replacer dans le contexte des pays limitrophes du Luxembourg qui ont eux aussi subi un ralentissement de leur croissance économique en 2001.

GRAPHIQUE 26 CROISSANCE RÉELLE DU PIB AU LUXEMBOURG, DANS LES ÉCONOMIES LIMITROPHES ET DANS LA ZONE EURO (EN %)



Source : EUROSTAT, STATEC

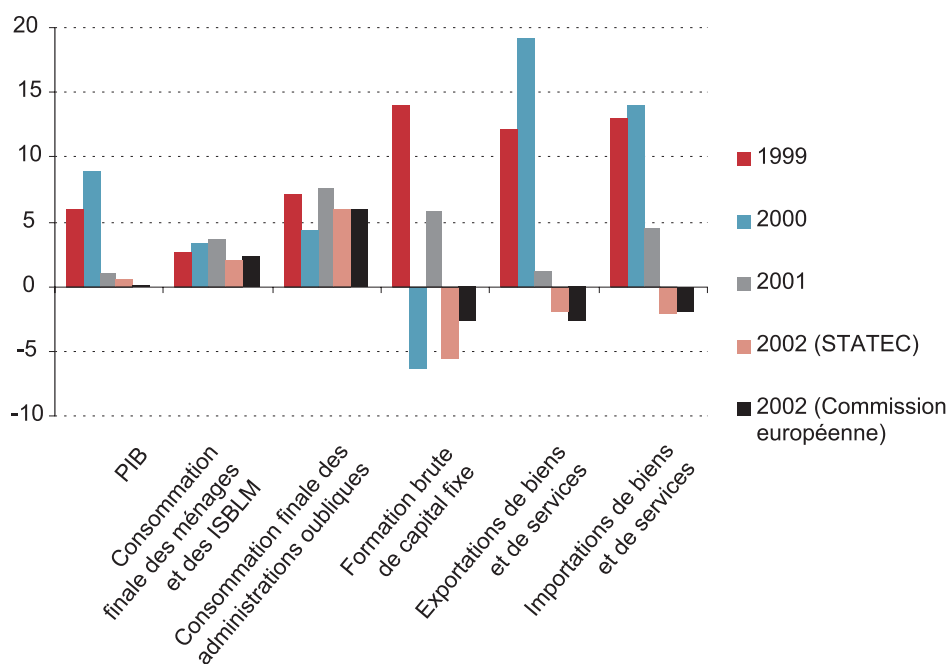
Actuellement, les comptes nationaux définitifs pour 2002 ne sont pas encore disponibles. Selon les premières estimations, une poursuite du ralentissement conjoncturel se dessinerait pour 2002. Le taux de croissance du PIB ne devrait atteindre que 0,5 % en 2002 à la lumière de ces estimations.

En dépit de l'introduction de la réforme fiscale gouvernementale en deux étapes en 2001 et 2002 - réduisant de la pression fiscale sur les ménages - une décélération de la dépense de consommation finale des ménages se manifeste : après avoir connu une croissance de 3,6% en 2001, cette composante de la demande intérieure devrait progresser de seulement 2% en 2002. L'explication d'une telle évolution résiderait dans le fait que, dans un contexte d'incertitude élevée, les ménages auraient accru par prudence leur propension à épargner afin de se protéger des conséquences néfastes d'une éventuelle persistance du ralentissement conjoncturel.

Selon la quatrième actualisation du programme luxembourgeois de stabilité et de croissance, la dépense de consommation finale des administrations publiques devrait connaître une légère décélération, passant de 7,5% à 6% de 2001 à 2002, alors que la formation brute de capital fixe décline fortement (de 5,6% en 2002 après 5,9% en 2001). Cette baisse brutale est attribuable au ralentissement des demandes intérieure et internationale, ce qui a amené les entreprises à différer ou contracter leurs investissements.

Les échanges extérieurs du Luxembourg continuent à être fortement affectés par l'assombrissement du climat conjoncturel en 2002. Sous l'influence du ralentissement des demandes intérieure et internationale, les exportations et importations devraient diminuer de respectivement 2% et 2,1% en 2002. Plus précisément, les exportations de services financiers sont en déclin en raison de la morosité qui a régné sur les marchés boursiers en 2002.

GRAPHIQUE 27 CROISSANCE RÉELLE DU PIB ET DE SES AGRÉGATS ¹⁴ (EN %)



Source : EUROSTAT, STATEC

La production potentielle

L'écart de production représente la divergence entre le niveau de production observé (le PIB) et son niveau potentiel. Un écart négatif signale que l'économie pourrait augmenter sa production en employant des capacités de production (emploi ou capital) encore disponibles. En revanche, un écart

¹⁴ Ce graphique reprend les prévisions du STATEC et de la Commission européenne pour les taux de croissance annuels du PIB et de ses principales composantes pour l'année 2002 en raison de l'indisponibilité de comptes nationaux définitifs pour 2002.

positif signale que le niveau de production effectif dépasse le niveau potentiel (recours aux heures supplémentaires, équipements qui tournent sans arrêt). Les conséquences sur les marchés des facteurs de production font qu'un écart positif est associé à des tensions inflationnistes, tandis qu'un écart négatif est associé à un ralentissement de l'inflation¹⁵.

Le cahier d'études n° 4 de la BCL présentait des estimations de l'écart de production au Luxembourg suivant différentes méthodes. Si elles peuvent fournir des indications utiles quant au cycle conjoncturel, ces estimations sont néanmoins sujettes à plusieurs sources d'incertitude. Dans ses conclusions, le cahier d'études soulignait que l'incertitude peut être liée à la spécification du modèle utilisé, aux valeurs des paramètres estimés ou au niveau des données. Par exemple, la révision des données de comptabilité nationale ou la disponibilité de nouvelles observations prolongeant l'échantillon peuvent influencer les paramètres estimés et ainsi la valeur estimée de l'écart de production pour toutes les années dans l'échantillon. Cet encadré quantifie les effets de tels changements sur l'estimation de l'écart de production selon différentes méthodes.

En octobre 2002, le STATEC a publié des nouvelles données de comptabilité nationale, en recalculant l'écart de production pour les années 1985-1994 selon la méthodologie SEC95 et en apportant des révisions importantes aux années 1995-2001. La partie supérieure du tableau qui suit analyse l'impact de ces révisions sur les estimations de l'écart de production au Luxembourg.

La partie inférieure du tableau analyse l'impact supplémentaire quand l'échantillon (après révision des données) est prolongé jusqu'en 2004 à l'aide des prévisions publiées en décembre par l'OCDE (*Economic Outlook No. 72*).

TABEAU 12 CROISSANCE DU PIB ET ÉCART DE PRODUCTION SELON DIFFÉRENTES MÉTHODES

	Tendance linéaire	Hodrick- Prescott	Harvey- Jaeger	Kuttner	Apel- Jansson	Fonction Production
Impact de la révision des données pour les années 1985-2001						
moyenne	0,00	0,15	-1,31	-0,90	-0,53	-1,38
écart-type	2,52	0,49	2,59	4,40	2,09	1,46
RMS	2,46	0,50	2,85	4,39	2,11	1,99
minimum	-3,01	-0,17	-5,98	-7,83	-3,08	-3,40
maximum	6,74	1,69	3,45	7,50	4,51	2,86
ar(1)	0,74	0,99	-0,14	0,85	0,67	0,43
corrélation	0,75	0,98	0,71	0,40	0,87	0,89
signe	0,27	0,05	0,27	0,36	0,27	0,24
Impact (supplémentaire) du prolongement de l'échantillon en 2002-2004						
moyenne	0,61	0,15	0,77	0,58	0,34	0,11
écart-type	1,25	1,91	2,78	3,27	2,28	0,31
RMS	1,36	1,87	2,82	3,25	2,25	0,32
minimum	-1,41	-2,57	-3,25	-4,26	-4,73	-0,79
maximum	2,62	4,92	6,21	5,43	3,20	0,51
ar(1)	1,00	0,58	0,89	0,79	0,64	0,85
corrélation	0,71	0,82	0,12	0,65	0,90	0,87
signe	0,14	0,05	0,41	0,18	0,27	0,00

Source : calculs BCL

La première ligne du tableau présente l'impact moyen (sur la période 1980-2001) de la révision des données sur l'écart de production estimé. Pour deux méthodes (le modèle à composantes inobservées de Harvey et Jaeger et l'approche par la fonction de production) l'impact moyen sur l'échantillon est de baisser l'écart de production de plus de 1,3% du PIB. Pour la méthode fondée sur la tendance linéaire, l'impact moyen est naturellement zéro parce que cette méthode se base sur les résidus des moindres carrés linéaires. Cependant, un impact moyen près de zéro peut cacher des changements importants qui se compensent parce que de signe opposé. Pourtant, la deuxième ligne présente l'écart-type des

15 Pour plus de détail, voir l'encadré dans le Rapport Annuel 2001 de la BCL.

changements à l'écart de production induits par la révision des données. On constate que l'impact sur l'écart de production est aussi important pour la méthode par la tendance linéaire que par le modèle de Harvey et Jaeger (2,5%). La troisième ligne présente une statistique analogue, la racine carrée de la moyenne des impacts au carré (RMS pour « *root mean squared error* »). Dans le deux cas, la méthode par le modèle de Kuttner révèle les plus importants changements suite à la révision des données (de l'ordre de 4,4%). En effet, les deux lignes suivantes montrent que les changements maximaux apportés à l'écart de production selon cette méthode sont de l'ordre de -7,8% et +7,5% du PIB.

La sixième ligne du tableau présente le coefficient d'autocorrélation de premier ordre des changements apportés à l'écart de production estimé selon les différentes méthodes. Ainsi, pour le filtre de Hodrick et Prescott (HP) l'impact de la révision des données sur l'écart de production est très fortement autocorrélé (une diminution dans une année est probablement suivi par une diminution dans l'année qui suit). Ce résultat est cohérent avec la structure « moyenne mobile » du filtre HP. En revanche, l'impact sur l'écart de production estimé par le modèle de Harvey et Jaeger est très faiblement autocorrélé (-0,14, ce qui n'est pas significativement négatif). La ligne suivante indique la corrélation instantanée entre l'écart de production estimé avant et après révision de données. Ici le filtre HP semble la méthode la plus robuste aux révisions de données, suivi par l'approche par la fonction de production et le modèle à composantes inobservées multivarié d'Apel et Jansson. La dernière ligne présente la proportion de fois que l'écart de production estimé après révision des données porte le signe opposé de celui avant révision des données. Cette fois le filtre HP est nettement supérieur avec changement de signe seulement 5% du temps, tandis que les autres méthodes se regroupent autour de 25% et que le modèle de Kuttner change le signe de l'écart de production pour 36% des observations.

La partie inférieure du tableau présente les mêmes statistiques pour évaluer l'impact sur les estimations de l'écart de production d'un prolongement de l'échantillon (données après révision) jusqu'en 2004 à l'aide des prévisions de l'OCDE. En moyenne sur la période 1980-2001, l'impact est généralement plus faible que celui des révisions aux données. Seule la méthode par les tendances linéaires a un impact plus important (la tendance est estimée de 1980 à 2004, mais l'impact est évalué seulement jusqu'en 2001). Selon l'écart-type et le RMS, l'impact de la prolongation de l'échantillon est nettement moins important que l'impact de la révision des données pour trois des six méthodes considérées (tendance linéaire, modèle de Kuttner, approche par la fonction de production). Pour le filtre HP l'impact du prolongement est quatre fois plus important (cette méthode souffre d'un biais bien connu vers la fin de l'échantillon) et pour le modèle de Harvey et Jaeger ainsi que celui de Apel et Jansson, l'impact du prolongement de l'échantillon est marginalement plus important.

La corrélation entre l'écart de production estimé avec et sans prolongation de l'échantillon est toujours importante pour le filtre HP, le modèle Apel-Jansson et l'approche par la fonction de production. En revanche, la prolongation de l'échantillon induit un changement important dans les estimations de l'écart de production selon le modèle de Kuttner. Quant aux changements de signe, cette fois l'approche par la fonction de production a le meilleur score (aucun changement de signe), même par rapport au filtre HP. En effet, les trois observations supplémentaires peuvent difficilement changer la valeur estimée du paramètre de la fonction de production. En revanche, les paramètres estimés pour les modèles à composantes inobservables sont beaucoup plus sensibles à des tels changements, tout comme les valeurs de leurs « variables état » (c'est-à-dire l'écart de production). Le succès rapporté ici par l'approche par la fonction de production reflète le fait qu'elle utilise le filtre HP pour extraire le taux de chômage d'équilibre, à différence de la nouvelle méthode adoptée par la Commission européenne qui utilise un modèle à composantes inobservées pour cette finalité.

Jusqu'ici l'analyse s'est fondée sur l'ensemble des années 1980-2001, cependant la politique économique s'intéresse surtout aux années les plus récentes. C'est pourquoi la fiabilité des différentes méthodes d'estimation de l'écart de production est normalement évaluée par des analyses récursives¹⁶. L'absence de données trimestrielles au Luxembourg s'oppose à une telle démarche. Cependant, on peut se concentrer sur les deux dernières observations de l'échantillon à disposition (les années 2000 et 2001). Il est important de noter qu'elles constituent un retournement dans le cycle conjoncturel, endroit auquel la plupart des méthodes auront tendance à sous-estimer l'écart de production. Le tableau suivant présente l'écart de production estimé pour ces deux années selon les différentes méthodes. La partie supérieure se fonde sur les données avant révision, la partie centrale sur les données après révision et la partie inférieure sur les données après révision avec un échantillon prolongé jusqu'en 2004.

Pour les années 2000 et 2001, la révision des données a accentué le retournement conjoncturel dans la

16 Orphanides et van Norden (2001) « The unreliability of output gap estimates in real time » CIRANO série scientifique 2001s-57.

croissance observée du PIB. Ainsi, l'écart de production selon la méthode des tendances linéaires devient plus positif en 2000 et change de signe en 2001. Le même comportement est visible pour le filtre HP. Avec les données révisées, l'écart de production selon le modèle de Harvey et Jaeger a une évolution bien différente, anticipant le retournement déjà en 2000 et réduisant l'écart négatif en 2001.

TABEAU 13 CROISSANCE DU PIB ET ÉCART DE PRODUCTION SELON DIFFÉRENTES MÉTHODES

	ΔPIB	Tendance linéaire	Hodrick- Prescott	Harvey- Jaeger	Kuttner	Apel- Jansson	Fonction Production
1980-2001 : avant révision (mai 2002)							
2000	7,5%	2,9%	1,6%	0,0%	1,7%	2,1%	3,0%
2001	3,5%	1,0%	-0,8%	-5,2%	-0,6%	1,0%	2,7%
1980-2001 : après révision 1985-2001 (octobre 2002)							
2000	8,9%	3,3%	3,6%	-2,0%	6,9%	3,1%	2,7%
2001	1,0%	-0,9%	-0,8%	-1,7%	3,0%	-0,9%	0,0%
1980-2004 : révision 1985-2001 + prévisions 2002-2004 OCDE (décembre 2002)							
2000	8,9%	5,8%	6,3%	4,2%	2,6%	3,2%	2,5%
2001	1,0%	1,7%	2,9%	3,3%	2,4%	2,3%	-0,8%
2002	0,8%	-2,5%	-0,7%	1,3%	1,5%	2,5%	-2,7%
2003	2,5%	-5,1%	-2,5%	-0,6%	0,1%	1,0%	-4,1%
2004	4,5%	-5,7%	-3,3%	-1,9%	-1,1%	0,2%	-3,5%

Source : calculs BCL

Le modèle de Kuttner tient compte non seulement de l'évolution du PIB mais aussi de l'inflation des prix. La révision vers le haut de la croissance réelle en 2000 se combine avec la remontée de l'inflation en 2000 et 2001 pour augmenter l'écart positif en 2000 et changer le faible écart négatif en 2001 en un écart largement positif (+3%). La méthode d'Apel et Jansson tient compte non seulement de l'inflation mais aussi de l'évolution du chômage. L'effet des révisions en 2000 est semblable à celui pour la méthode de Kuttner, mais l'effet en 2001 est l'inverse. Enfin, pour l'approche par la fonction de production, la révision des données a un effet marginal sur l'estimation de l'écart de production en 2000 et en 2001 l'écart de +2,7% disparaît.

Dans la partie inférieure du tableau on constate que l'écart de production en 2000 devient fortement positif pour l'ensemble des méthodes quand l'échantillon est prolongé. Il y a une diminution de l'écart estimé seulement pour la méthode de Kuttner et, dans une moindre mesure, pour celle par la fonction de production. Pour l'année 2001, l'écart a changé de signe pour toutes les méthodes, sauf celle de Kuttner. Pour la plupart des méthodes l'écart change de négatif (quand l'échantillon s'arrête juste après le retournement) à positif. En revanche, selon la méthode par la fonction de production il change de zéro à -0,8% (il était de +2,7% avant révision des données). Cet exercice illustre la vulnérabilité de ces méthodes faces à des révisions et face à l'apparition de nouvelles observations.

Quant aux années après 2001, en utilisant les prévisions de l'OCDE, trois méthodes anticipent un écart négatif en 2002, quatre en 2003 et cinq en 2004. Cela suggère que le niveau de la production potentielle au Luxembourg pourrait augmenter rapidement même si la reprise de la croissance à l'étranger est modeste.

Perspectives pour l'économie luxembourgeoise

L'économie luxembourgeoise a traversé une période difficile depuis le milieu de l'année 2001 et seuls des comptes nationaux trimestriels pourront nous dévoiler si le Luxembourg s'est trouvé ou se trouve encore en récession. Au début de l'année 2003, les perspectives macroéconomiques ne se sont pas significativement améliorées. Au contraire, elles restent empreintes du climat d'incertitude présent depuis la mi-2002. Les tensions géopolitiques avec la menace d'un conflit armé contre l'Iraq ont entraîné un prix du pétrole qui s'est établi à des niveaux très élevés et qui risque de peser sur l'activité économique. De même, la volatilité élevée des marchés boursiers semble témoigner de l'aversion des investisseurs vis-à-vis du risque. Bien qu'on puisse admettre ou espérer que cette période d'incertitude

s'estompera tôt ou tard, il serait erroné de compter par la suite sur un rebond conjoncturel rapide, tant dans les grands blocs économiques qu'au Luxembourg. Dans la zone euro, l'absence de déséquilibres macroéconomiques majeurs tels que l'endettement des ménages ou du secteur privé ainsi que le relâchement monétaire devraient favoriser la relance économique. En revanche, la reprise est freinée par l'évolution de l'économie outre-Atlantique qui souffre encore des répercussions de l'écèlement de la bulle spéculative sur les marchés boursiers, ainsi que du surinvestissement dans certains secteurs, de sorte que la période de transition vers le potentiel de croissance sera sans doute plus longue que d'habitude.

Le scénario souvent avancé est celui d'une dépréciation plus importante du dollar face à l'euro, ce qui aiderait à résorber certains déséquilibres persistant depuis quelques années et en particulier le déficit de la balance courante aux Etats-Unis, tout en affectant également la zone euro via une demande étrangère faible. Le Vieux Continent devrait par conséquent s'appuyer sur la demande domestique, pourtant peu dynamique ces dernières années.

Une croissance économique molle dans la zone euro impliquerait que le Luxembourg doive également se familiariser avec des taux de progression du PIB normalisés. La faiblesse outre-Atlantique et dans la zone euro pèserait sur les exportations, moteur principal de notre croissance. D'un côté, le commerce de biens en pâtirait probablement directement. De l'autre côté, les exportations de services financiers, comptant pour 42% des exportations totales en 2001, devraient subir le même sort, sauf à compter sur une reprise des marchés financiers, ce qui est cependant improbable dans un contexte de faible demande. En effet, l'état de la conjoncture finira par se répercuter sur les bénéfices des entreprises, *in fine* la force motrice de l'évolution des cours boursiers. Bien que la consommation domestique ne devrait dans une première phase, pas trop souffrir d'une croissance piétinante en raison des fondamentaux encore solides, elle ne pourra pas non plus offrir un soutien à la relance. Dans une petite économie ouverte telle que le Luxembourg, où la croissance dépend de la vigueur de l'expansion dans les économies voisines, il s'agit avant tout d'éviter que des déséquilibres internes naissent et se superposent à un environnement international déjà peu propice. Etant donné que la rentabilité des entreprises a vraisemblablement été sérieusement entravée pour la deuxième année consécutive par le rétrécissement de la demande, il importe de veiller à la maîtrise des coûts et, en l'occurrence, de préserver une modération salariale, qui puisse à la fois permettre aux entreprises de rester compétitives dans un contexte conjoncturel difficile et d'endiguer les pressions inflationnistes d'origine interne (voir encadré sur les différentiels d'inflation du Luxembourg avec les pays voisins).

1.2.4 Le secteur financier

1.2.4.1 Les institutions financières monétaires (IFM)

Contrairement à l'année 2001, au cours de laquelle la somme des bilans du secteur des IFM a fait preuve d'une croissance très prononcée, l'année 2002 affiche des évolutions contrastées. Alors que les cinq premiers mois de l'année ont été marqués par une nette augmentation du volume d'activité, mesuré par la somme des bilans, ce dernier n'a cessé de régresser tout au long du restant de l'année pour finalement s'élever à 781 344 millions d'euros au 31 décembre 2002. On notera cependant que la somme de bilan agrégée moyenne des IFM s'est élevée à 792 611 millions d'euros en 2002, soit une hausse de 5,1% par rapport à l'année 2001 où elle s'élevait à 754 500 millions d'euros.

Au 31 décembre 2002, la somme de bilan agrégée des IFM s'élevait à 781 344 millions d'euros, soit une baisse de 4,3% par rapport à la même date de l'année précédente. Ce recul a été accompagné d'une réduction nette du nombre des IFM établies au Luxembourg, provenant de l'effet conjugué d'une suppression de 12 établissements de crédit ainsi que d'une diminution de 52 OPC monétaires. Ainsi, au 31 décembre 2002, la place financière comptait 554 institutions financières monétaires, ce qui représente une diminution nette de 64 unités par rapport au 31 décembre de l'année 2001.

1.2.4.2 Les établissements de crédit

L'année 2002, qui ne représente pas une année record en ce qui concerne les fusions et acquisitions à l'échelle internationale, a cependant vu plusieurs fusions bancaires au Luxembourg. Ce phénomène s'explique assez naturellement par le fait que plusieurs regroupements bancaires internationaux, ayant eu lieu au cours des dernières années, n'ont montré leurs effets sur le paysage bancaire luxembourgeois

qu'avec un certain décalage. Ainsi, tout comme en 2001, le monde bancaire luxembourgeois a vécu 9 fusions, qui résultent majoritairement de regroupements préalables des sociétés mères étrangères.

TABLEAU 14 LE DÉVELOPPEMENT DES FUSIONS ET ACQUISITIONS AU LUXEMBOURG

Etablissements fusionnés ou absorbés	Etablissements émergés de fusions ou établissements absorbants	Date
Banca Intesa International S.A.	Société Européenne de Banque S.A.	01.01.2002
DekaBank Luxembourg S.A.	Deutsche Girozentrale International S.A.	01.01.2002
Kölner Bank eG, Niederlassung Luxembourg Volksbank Hannover eG, succ. de Luxembourg	KHB International S.A. Luxembourg	01.03.2002
Banque Leu (Luxembourg) S.A.	Crédit Suisse (Luxembourg) S.A.	25.03.2002
Banca Popolare de Verona - S. Geminiano e S. Prospero Scarl, succursale de Luxembourg	Banca Popolare di Novara SCARI	01.06.2002
Artesia Bank Luxembourg S.A.	Banca Lombarda International S.A.	22.07.2002
Banque Ferrier Lullin (Luxembourg) S.A.	UBS (Luxembourg) S.A.	31.08.2002
Dexia Nordic Private Bank Luxembourg S.A.	Dexia - Banque Internationale à Luxembourg	01.11.2002
Banco di Sicilia International S.A.	Banco di Roma International S.A.	16.12.2002

Source: BCL

Les fusions bancaires ne permettent pas seulement aux établissements de s'agrandir, mais rendent possible l'élargissement de leur champs d'activités sans devoir passer par des phases de développement parfois longues et coûteuses. Ainsi, deux établissements spécialisés dans des branches d'activités distinctes peuvent, par le biais d'une fusion, former un groupe financier offrant une gamme complète de services financiers (banque commerciale, banque d'investissement, bancassurance, etc.) tout en recherchant des structures efficaces.

La fusion permet donc de créer un groupe puissant et diversifié en matière de services offerts, nettement plus apte à affronter la concurrence domestique et internationale qui, avec l'intégration croissante du marché financier européen, devient de plus en plus pressante. Ce mouvement de concentration, intervenu dans l'environnement bancaire international au cours des années 1990, a tout naturellement conduit à la réduction du nombre des établissements de crédit actifs au Luxembourg.

Les fusions n'aboutissent pas uniquement à de simples regroupements destinés à la création d'un groupe diversifié, mais elles peuvent mener à la création d'entités spécialisées au sein d'un groupe multinational. La recherche de structures efficaces, par le biais de fusions et/ou acquisitions, s'effectue dans un environnement donné qui peut substantiellement varier d'un pays à l'autre en fonction d'aspects fiscaux ou légaux par exemple. Les contraintes et/ou opportunités exogènes qui encadrent le développement des activités bancaires dans les pays européens sont telles que la spécialisation des entités luxembourgeoises a souvent été orientée vers la banque privée et les fonds d'investissement au détriment de la banque commerciale. L'engagement dans cette voie n'est cependant pas sans risques ; la persistance du climat morose sur les marchés financiers au cours des deux dernières années a eu un impact important sur les performances des banques qui se livrent exclusivement à l'exercice de fonctions liées à la gestion de fortune. De plus, celles qui se sont spécialisées dans les fonds d'investissement ont également souffert, bien que dans une mesure moindre que celles dont le seul centre de revenus est la gestion privée d'actifs. Toutefois, comme un redressement des activités ne semble pas acquis dans l'immédiat, le monolithisme pratiqué par certains groupes financiers, consistant à limiter quasi exclusivement les activités au Luxembourg au *private banking*, pourrait encore donner lieu à un recul du nombre de banques parce que ces entités spécialisées seraient susceptibles de ne pas disposer de la rentabilité nécessaire pour survivre dans un environnement de plus en plus hostile.

Les fusions à elles seules ne permettent cependant pas d'expliquer le repli du nombre de banques au Luxembourg, qui est renforcé par plusieurs liquidations bancaires, ainsi que par deux transformations de banques en d'autres professionnels du secteur financier (PSF).

L'évolution en nombre

Au 31 décembre 2002, la place financière comptait 177 établissements de crédit. Il s'agit de

122 établissements de crédit de droit luxembourgeois et de 55 établissements de crédit de droit étranger.

Le développement des activités internationales des établissements de crédit luxembourgeois s'est stabilisé à un niveau élevé et s'est soldé au 31 décembre 2002 par l'existence de 22 succursales implantées en dehors du territoire national. 14 succursales sont établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne alors que 8 succursales sont implantées hors de l'Union européenne.

Les développements de concentration et le repli subséquent du nombre de banques n'ont que marginalement été compensés par l'implantation de deux entités nouvelles au Luxembourg sous forme de succursales de banques étrangères. A côté de ces deux implantations, on notera également la transformation d'une succursale en filiale ainsi que trois liquidations de banques et deux transformations de banque en PSF.

TABEAU 15 ÉVOLUTION DU NOMBRE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

En fin de période	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Etablissements de crédit implantés au Luxembourg	176	220	221	215	209	210	202	189	177
1. Etablissements de crédit de droit public luxembourgeois	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Sociétés anonymes de droit luxembourgeois	143	148	148	143	137	135	132	121	115
3. Sociétés coopératives	1	2	2	2	2	2	2	2	2
4. Succursales de banques originaires non CE	9	8	8	7	7	8	8	7	7
5. Succursales de banques originaires CE	21	60	61	61	61	60	55	54	48
6. Banques d'émission de lettres de gage	-	-	-	-	-	3	3	3	3

Source: BCL

L'évolution de la somme des bilans

Après plusieurs années de croissance soutenue, le volume des activités, mesuré par la somme des bilans, a connu un net déclin au cours de l'année 2002.

Au 31 décembre 2002, la somme des bilans des établissements de crédit s'est établie à 662 618 millions d'euros, soit une baisse de 58 382 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2001, date à laquelle elle s'élevait à 721 000 millions d'euros.

La somme de bilan agrégée des banques, qui affichait des taux annuels de croissance positifs depuis 1970, a donc fléchi de 8,1% au cours de l'année 2002. La baisse de la somme des bilans s'explique par l'environnement économique défavorable au niveau mondial, mais doit également être vue à la lumière de la diminution du nombre des établissements de crédit actifs sur la place financière : 177 à la fin de l'année 2002 contre 189 au 31 décembre 2001.

Alors que le recul du nombre de banques, observé au cours des dernières années, n'avait pas empêché le développement de la somme moyenne de bilan par établissement. Cette dernière a subi un renversement de tendance en 2002 avec une diminution de 1,9%.

Le recul du volume des activités, observé au cours de l'année 2002, n'a pas été linéaire. Alors que les cinq premiers mois de l'année 2002 étaient déjà marqués par des évolutions défavorables, le repli de la somme des bilans s'est accentué au cours des derniers mois. La somme moyenne des bilans sur l'année 2002, qui s'est élevée à 687 037 millions d'euros, montre néanmoins une légère progression de 0,2% par rapport à la moyenne annuelle observée en 2001.

La réduction de la somme des bilans, au cours du dernier trimestre, trouve ses explications dans la faiblesse de l'activité économique au niveau européen ainsi que dans la réduction du nombre des établissements de crédit. En effet, les activités bilantaires des banques luxembourgeoises sont largement portées par le développement dans les pays avoisinants. Ce raisonnement est amplement démontré lorsque l'on met en relation l'importance du PIB avec la somme des bilans des banques. Ce ratio était de 33 à 1 à la fin de l'année 2001 alors qu'il était de 31 à 1 à la fin de l'année 2000, ce qui démontre à quel point les activités bilantaires des banques luxembourgeoises sont orientées vers les économies voisines. Dans ce contexte, on note évidemment que le ralentissement économique dans la zone euro constitue un sérieux frein au développement des activités des banques luxembourgeoises. Par ailleurs, la diminution du nombre de banques influence également le repli de la somme des bilans. De plus, les



9 fusions, bien qu'elles ne génèrent pas nécessairement une suppression d'activité, engendrent cependant la suppression des volumes d'activités entre les banques impliquées dans une fusion. Sachant que la place financière se caractérise par des volumes d'actifs et de passifs interbancaires conséquents, toute fusion entre deux banques de la Place engendre nécessairement un certain recul du volume d'activités.

La structure et les composantes du bilan agrégé

L'analyse du développement des activités bilantaires fait ressortir que les variations des opérations interbancaires en cours d'année ont eu une nette influence sur la somme des bilans. La structure du bilan agrégé démontre le poids croissant de l'activité interbancaire dans les bilans des banques luxembourgeoises. Ainsi, fin 2002, les créances interbancaires représentaient 52,2% du total des actifs du bilan agrégé, soit 346 217 millions d'euros, contre 50,8% fin 2001. Leur diminution de 20 271 millions d'euros en un an (5,5%) représente 34,7% de la variation globale de la somme des bilans (58 382 millions d'euros). Les créances sur la clientèle se sont également contractées avec une nette accentuation vers la fin de l'année 2002. Ainsi, au 31 décembre 2002, elles affichaient une baisse de 11,9%, soit 17 095 millions d'euros, pour s'élever à 126 653 millions d'euros, ce qui représente une part relative de 19,1% du total du bilan agrégé. Les portefeuilles de titres ont été réduits de 4,6% pour s'élever à 168 605 millions d'euros au 31 décembre 2002. Toutefois, en raison de la baisse de 8,1% du volume total des activités au cours de l'année 2002, leur part relative dans le total des actifs a augmenté de 24,5% à 25,4%. Ce ralentissement de la conjoncture au Luxembourg augmente considérablement l'intérêt d'une analyse plus approfondie des créances sur la clientèle luxembourgeoise. Compte tenu de l'évolution économique défavorable, on pourrait s'attendre à une baisse de la demande de crédit de la part des sociétés non financières ainsi que des ménages luxembourgeois.

TABEAU 16 ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE DES POSTES CLÉS DU BILAN DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

(En % de la somme des bilans)							
En fin de période	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Actif							
Avoirs en banque	55,7	54,4	53,1	48,4	49,3	50,8	52,2
Débiteurs	18,5	18,7	18,2	19,6	19,8	19,9	19,1
Portefeuille effets et titres	21,9	22,5	23,9	25,5	26,6	24,5	25,4
Autres actifs	3,9	4,4	4,8	6,5	4,4	4,7	3,2
Passif							
Engagements envers les banques	46,1	46,6	47,5	49,4	45,7	48,0	47,4
Créanciers	39,4	37,6	35,4	32,4	34,7	31,5	31,8
Dettes représentées par un titre	6,0	6,9	7,5	8,2	10,2	11,1	12,0
Autres passifs	8,5	8,9	9,6	10,0	9,3	9,3	8,8

Source: BCL

En ce qui concerne les sociétés non financières luxembourgeoises, on constate en effet un ralentissement de la demande de crédits qui s'est accentué au cours du dernier trimestre de l'année 2002. Les crédits aux sociétés non financières luxembourgeoises, analysés sur base annuelle, affichaient un taux de croissance moyen proche de 15% depuis le début de l'année 2000 et ce jusqu'en mars 2002 où le taux de croissance annuel s'élevait à 9,5%. Après un bref sursaut en juin 2002, les taux de croissance annuels sont tombés à respectivement 2,1% et 0,1% en septembre et décembre 2002. Les crédits accordés aux sociétés non financières luxembourgeoises s'élèvent, en termes bruts, à 6 879 millions d'euros au 31 décembre 2002. Ce développement est en phase avec le ralentissement conjoncturel au Luxembourg.

Les crédits immobiliers accordés aux ménages sont, quant à eux, sujets à une analyse plus contrastée. D'une part, la demande pour des crédits immobiliers destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg s'est sensiblement accélérée au cours de l'année 2002 et, d'autre part, le volume des crédits immobiliers ne s'accroît que faiblement.

Concernant la demande pour des crédits immobiliers destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg, on notera que le montant des crédits nouvellement accordés durant l'année 2002 s'est élevé à 3 131 millions d'euros, contre 2 734 millions d'euros en 2001 ou 2 314 millions d'euros en 2000. Alors que la demande pour des crédits destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg s'est stabilisée à un niveau moyen de quelque 750 millions d'euros au cours des neufs premiers mois de l'année, elle s'est nettement accélérée au cours du dernier trimestre en atteignant un niveau de 893 millions d'euros. Cette hausse peut s'expliquer par la conjugaison de plusieurs facteurs. D'une part, les banques luxembourgeoises ont rapidement annoncé qu'elles transmettraient intégralement à leur clientèle dès le 1er janvier 2003 la baisse des taux directeurs (0,5%) de la BCE, survenue début décembre 2002. D'autre part, le dernier trimestre se caractérise traditionnellement par un niveau élevé de demandes pour des crédits immobiliers puisque les clients font leur demande de crédit au cours des derniers mois de l'année afin d'obtenir un accord de financement et des moyens dans le but de commencer leur construction au printemps.

L'évolution positive tant de la demande de crédits nouveaux que du montant des crédits utilisés paraît contradictoire lorsqu'on la met en relation avec les derniers recensements du nombre d'autorisations de bâtir qui montre un net déclin au cours des neuf premiers mois de l'année 2002. Toutefois, la demande croissante de crédits d'un montant élevé ne se justifie pas seulement par le nombre des acquisitions/constructions, mais également par le niveau élevé des prix des constructions et surtout des prix des terrains à bâtir.

Notons finalement que l'encours des crédits immobiliers à des ménages luxembourgeois s'élevait à 6 594 millions d'euros au 31 décembre 2002, ce qui constitue une hausse de 4,3% sur base annuelle par rapport aux 6 105 millions d'euros au 31 décembre 2001.

Les crédits à la consommation, accordés à des ménages luxembourgeois continuent également un développement élevé avec un taux de croissance annuel de 6% pour se chiffrer à 705 millions d'euros, dont 553 avec une échéance initiale entre 1 et 5 ans, au 31 décembre 2002. Les crédits à la consommation sont essentiellement destinés à financer des dépenses de consommation à court et à moyen terme, telles que des achats de voitures, de mobilier, d'équipements informatiques et audiovisuels etc. La bonne tenue de ces crédits à la consommation semble indiquer que les ménages luxembourgeois ne se sentent pas encore trop affectés par le ralentissement conjoncturel.

TABEAU 17 PRINCIPAUX CHIFFRES RELATIFS AUX DIFFÉRENTS POSTES DE L'ACTIF DU BILAN ET LEUR ÉVOLUTION

Actif	Montants en millions d’euros				Variation en millions d’euros et en %				Poids relatif
	2001/12	2002/11	2002/12	2001/12 - 2002/12		2002/11 - 2002/12		2002/12	
				en millions d’euros	en %	en millions d’euros	en %		
Créances interbancaires	366 488	343 969	346 217	-20 271	-5,5	2 248	0,7	52,2	
Créances sur la clientèle	143 748	129 209	126 653	-17 095	-11,9	-2 556	-2,0	19,1	
Portefeuille titres	176 787	172 456	168 605	-8 182	-4,6	-3 851	-2,2	25,4	
Autres actifs	33 977	22 027	21 143	-12 834	-37,8	-884	-4,0	3,2	
Total de l’actif	721 000	667 661	662 618	-58 382	-8,1	-5 043	-0,8	100,0	

Source: BCL

L'analyse du passif bilantaire agrégé met en évidence que les dettes interbancaires représentaient 47,4% du total du bilan agrégé au 31 décembre 2002, soit 314 052 millions d'euros, alors qu'au 31 décembre 2001 leur part relative était de 48%. En termes bruts, elles ont diminué de 32 370 millions d'euros sur l'année (9,3%), occasionnant ainsi 55,4% de la variation globale de la somme des bilans. Au cours de la même période, les dettes envers la clientèle ont baissé de 16 879 millions d'euros (7,4%) sur une base annuelle et s'élevaient à 210 540 millions d'euros au 31 décembre 2002.

TABLEAU 18 PRINCIPAUX CHIFFRES RELATIFS AUX DIFFÉRENTS POSTES DU PASSIF DU BILAN ET LEUR ÉVOLUTION

Passif	Montants en millions d'euros				Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif
	2001/12	2002/11	2002/12	2001/12 - 2002/12		2002/11 - 2002/12		2002/12	
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %		
Dettes interbancaires	346 422	317 746	314 052	-32 370	-9,3	-3 694	-1,2	47,4	
Dettes envers la clientèle	227 419	211 114	210 540	-16 879	-7,4	-574	-0,3	31,8	
Dettes représentées par un titre	79 903	81 031	79 531	-372	-0,5	-1 500	-1,9	12,0	
Autres passifs	67 255	57 770	58 495	-8 760	-13,0	725	1,3	8,8	
Total du passif	721 000	667 661	662 618	-58 382	-8,1	-5 043	-0,8	100,0	

Source: BCL

Les banques luxembourgeoises se sont en proportion davantage refinancées par des émissions de titres (sous forme de titres de créances et de titres monétaires) que par la collecte de dépôts. Ainsi, le passif du bilan agrégé indique que les titres de créances émis ont augmenté de près de 2 594 millions d'euros (+5,0%), pour s'établir à 54 900 millions d'euros, soit 8,3% du total des bilans fin 2002. Les instruments du marché monétaire inscrits au passif se caractérisent en revanche par un repli (2 967 millions, 10,7%), passant de 27 598 millions d'euros au 31 décembre 2001 à 24 631 millions au 31 décembre 2002, soit 3,7% du total du passif. Ces deux instruments se sont donc globalement affaiblis de 372 millions d'euros, soit 0,6% de la variation totale de la somme des bilans. Leur part relative augmente cependant dans la structure du bilan agrégé, passant de 11,1% au 31 décembre 2001 à 12,0% au 31 décembre 2002.

En ce qui concerne plus particulièrement les dépôts effectués par les ménages luxembourgeois auprès des établissements de crédit, on notera une nette reprise au cours des six derniers mois de 2002, malgré des taux de rendement très faibles. En effet, alors que le taux de croissance annuel moyen n'était que de 0,5% entre septembre 1999 et mars 2002, il est passé à 8,3% de juin à septembre 2002 et s'élevait à 14,1% au 31 décembre 2002. L'analyse de ces données démontre donc assez nettement que les ménages luxembourgeois se tournent à nouveau davantage vers les produits classiques de l'épargne, à savoir les dépôts en banque. Cette réorientation de l'épargne, qui se fait à un moment où les rendements apurés de l'inflation sont faibles, s'explique essentiellement par un retour vers des investissements sans risques. En effet, bon nombre des petits épargnants s'est orienté vers les actions à un moment où les cours boursiers avaient déjà pris leur envol. Ainsi, en raison d'un investissement tardif, une large majorité des investisseurs non avertis n'a pas été en mesure de réaliser, aussi rapidement qu'ils l'avaient espéré, les importantes plus-values espérées. Le public a donc commencé à se détourner des produits boursiers pour se réorienter vers les produits plus classiques. Ce mouvement s'est amplifié au cours des six derniers mois, sous la persistance du climat boursier défavorable et de la chute des indices. Dans ce contexte, on notera aussi que, depuis juin 2002, les OPC luxembourgeois ont connu plusieurs mois de désinvestissement net, ce qui tend à montrer qu'en temps de difficultés économiques la recherche de valeurs sûres prime les rendements.

L'utilisation des instruments financiers dérivés

Après une très sensible augmentation du montant des contrats de produits dérivés détenus par les banques luxembourgeoises en 2001, l'année 2002 se caractérise par un net recul de l'encours de ces produits.

Ainsi, exclusion faite des chiffres relatifs aux succursales de banques originaires de pays de l'Union européenne, on constate une baisse de 15,1% (- 112 688 millions d'euros) du montant global des contrats détenus : celui-ci s'élève à 633 704 millions d'euros, contre environ 746 392 millions fin 2001 ou 469 386 millions d'euros fin 2002. Dans ces conditions, la valeur de ces contrats représente 114,4% de la somme des bilans des établissements de crédits en question, contre 126,7% à la fin de l'année précédente.

Cette forte variation provient essentiellement de l'effondrement de l'utilisation des options traitées sur

les marchés organisés qui ont chuté de 92,5% : leur montant notionnel s'élève ainsi à 10 708 millions d'euros. Leur encours a diminué de 132 059 millions d'euros en termes bruts. Alors que l'encours des autres produits demeure à un niveau plus ou moins identique à celui observé en fin d'année 2001, la part relative des options baisse considérablement au 31 décembre 2002 et ne représente plus que 4,6% du montant total des contrats de produits dérivés détenus alors que fin 2001 elle représentait encore 22,3%.

Les *Future* ou *Forward Rate Agreements* (FRA) connaissent également une diminution de leur utilisation (- 41,8% en un an), et représentaient un montant de 22 161 millions d'euros au 31 décembre 2002.

La part globale des contrats échangés sur les marchés organisés a ainsi nettement diminué pour se situer à 3,3% au 31 décembre 2002 contre 20,3% au 31 décembre 2001, accentuant ainsi la prédominance des contrats échangés de gré à gré.

TABEAU 19 ÉVOLUTION DE L'UTILISATION DE DIVERS INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ^{(1) (2)}

En fin de période	1999		2000		2001		2002	
	millions d'euros	en % de la somme des bilans	millions d'euros	en % de la somme des bilans	millions d'euros	en % de la somme des bilans	millions d'euros	en % de la somme des bilans
1. Interest rate swaps ⁽³⁾	385 933	78,3	375 837	70,8	535 841	91,0	574 164	103,7
2. Future ou forward rate agreements	31 754	6,4	22 646	4,3	38 056	6,5	22 161	4,0
dont : over the counter	29 459	6,0	20 776	3,9	35 275	6,0	20 331	3,7
dont : marché organisé	2 295	0,5	1 870	0,4	2 781	0,5	1 829	0,3
3. Futures (devises, intérêts, autres cours)	12 339	2,5	6 958	1,3	5 887	1,0	8 214	1,5
4. Options (devises, intérêts, autres cours)	28 081	5,7	63 944	12,1	166 607	28,3	29 166	5,3
dont : over the counter	13 074	2,7	14 412	2,7	23 841	4,0	18 458	3,3
dont : marché organisé	15 007	3,0	49 532	9,3	142 767	24,2	10 708	1,9
5. Total	458 106	93,0	469 386	88,5	746 392	126,7	633 704	114,4
6. Somme des bilans	492 690		530 547		588 870		553 759	

Source: BCL

(1) A l'exclusion des succursales des établissements de crédit originaires d'un pays membre de l'Union européenne

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

(3) Comportant aussi les cross currency interest rate swaps

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 980 505 millions d'euros, soit 1,48 fois le montant de la somme des bilans de ces établissements (662 618 millions d'euros).

Les opérations liées aux taux d'intérêt représentent la majeure partie de ces opérations, soit 718 528 millions d'euros (73,3% du total), et sont en hausse de 4,8% (+ 33 226 millions d'euros).

Les opérations liées aux taux de change connaissent en revanche une baisse importante : - 21,0%, pour s'établir à 240 631 millions d'euros fin décembre 2002 (24,5% du total).

Enfin, les opérations liées à d'autres types de sous-jacents connaissent également une baisse sensible : - 89,0% en 2002 (après une hausse de 183,0% en 2001), pour s'élever à 21 345 millions d'euros au 31 décembre 2002 (2,2% du total).

1.2.4.3 Les emplois dans le secteur financier

A l'instar des années précédentes, la place financière a été marquée par des mouvements de concentration au cours de l'année 2002. Suite aux fusions et/ou acquisitions entre banques, aux liquidations de banques ainsi qu'à la transition de certaines banques en PSF, le nombre des banques a continué son mouvement à la baisse. Ainsi, face à dix fusions, l'année 2002 n'offre que quatre créations d'établissements nouveaux dont deux sont issus d'une fusion et du changement de statut de succursale en filiale.

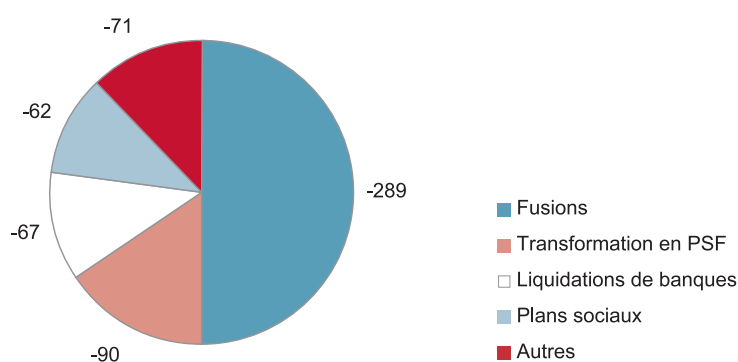
Lors d'une fusion/acquisition entre banques, un des objectifs est de réaliser des rendements d'échelle, ce qui se traduit par la réduction des frais et donc, sous réserve d'une extension de l'activité, également par des réductions d'effectif. Dans le passé, la réduction d'emplois dans le cadre de fusions/acquisitions bancaires a relativement peu touché la place financière, continuellement en expansion par la diversification des services offerts et la création de nouvelles opportunités. Cependant, la situation a nettement évolué au cours des douze derniers mois. En 2002, le secteur bancaire a diminué ses effectifs de 579 unités ce qui représente une baisse de 2,5% par rapport au niveau observé au début de l'année.

Le fait remarquable des premières réductions d'emplois dans les banques ne devrait cependant pas cacher la quasi-stabilité de l'emploi dans les établissements de crédit luxembourgeois. En effet, d'autres places financières, telles que Francfort et Londres, connaissent des réductions de leur effectif nettement plus importantes, ce qui indique que le secteur bancaire luxembourgeois est moins en proie aux problèmes que ne le sont ses concurrents.

Cette vue des choses se confirme par le fait que les banques ayant fusionné au cours de l'année ont diminué leurs effectifs de 289 unités, ce qui représente presque la moitié de la baisse totale de l'effectif dans le secteur bancaire.

De plus, à côté de l'impact des fusions, on notera que certains groupes internationaux devaient annoncer des plans sociaux en raison du ralentissement continu de la conjoncture mondiale. En effet, ces groupes ont procédé à des restructurations, ce qui a rendu inévitable un certain nombre de licenciements sur la place luxembourgeoise. On a pu compter, en tout, deux plans sociaux. Les banques en question ont réduit leur effectif de 62 unités durant le dernier trimestre de l'année 2002. Cependant, ce chiffre risque encore de s'accroître au début de l'année 2003 en raison des préavis encore en cours. Dans ce contexte, on notera que le plan social élaboré par l'une des deux banques prévoit des licenciements additionnels si la situation conjoncturelle ne s'améliorait pas début 2003. Compte tenu de l'évolution au cours des deux premiers mois de l'année en cours, une amélioration semble nettement compromise. Outre ces plans sociaux, le secteur a aussi annoncé des mesures difficilement chiffrables dans leur globalité, mais qui se traduisent toutes par des réductions des effectifs en équivalents temps pleins. Ainsi certains établissements encouragent leurs employés à prendre des congés sans solde, à profiter des régimes de travail à temps partiel, à suivre des formations ou, pour ceux satisfaisant aux conditions requises, à bénéficier du régime de préretraite. Si ces mesures pour la plupart, offrent des solutions à court terme, la question est de savoir de quelle manière ces mêmes banques vont réagir si la reprise ne se manifeste pas au cours de l'année 2003. A terme, les établissements en question risquent de devoir passer à des solutions plus définitives, c'est-à-dire à des licenciements additionnels afin de faire face au ralentissement des activités.

GRAPHIQUE 28 ANALYSE DE LA VARIATION DE L'EFFECTIF DANS LE SECTEUR BANCAIRE



Source : BCL

Le secteur des PSF a continué à croître légèrement en termes de ressources humaines. L'effectif est passé de 4 199 à 4 393 personnes, ce qui représente une évolution annuelle de 4,6% contre 19,8% l'année précédente. Dans ce contexte, il est à mentionner qu'outres les deux banques qui ont changé leur statut en PSF, un nouveau PSF a été créé à partir du secteur bancaire. Ceci s'est traduit par une migration de personnel du secteur bancaire vers le secteur des PSF à hauteur de 90 unités. Abstraction faite de ces développements, on peut facilement s'apercevoir que la croissance des emplois dans ce secteur a également été très limitée pendant l'année 2002. Cette constatation n'est cependant pas étonnante si l'on considère une certaine interdépendance entre le secteur bancaire et le secteur des PSF.

Dans le passé, le législateur a créé un cadre favorable pour maintenir l'attractivité de la place financière; diverses lois qui devraient maintenir, voire créer de nouveaux emplois, ont vu le jour. Parmi ces efforts de nature législative, on notera, à partir de l'année 2002, une nouvelle réglementation fiscale. Cette loi prévoit la réduction à 30% du taux d'imposition pour les collectivités, ce qui fait du Luxembourg un des pays européens les plus attractifs en matière fiscale. Celle-ci est complétée par les lois mises en place avant 2002 concernant les banques d'émission de lettres de gage, les lois relatives au commerce électronique, aux fonds de pension internationaux et à la formation professionnelle continue.

Malgré tout, ces mesures ne peuvent garantir, à elles seules, la stabilité de l'emploi dans le secteur financier. Cette constatation est d'autant plus vraie en période de crise et en raison de la forte dépendance de l'étranger du secteur financier. Toutefois, ces dispositions créent un cadre favorable au développement des activités lors d'une future reprise de l'activité économique.

Le secteur financier, composé des établissements bancaires et des autres professionnels du secteur financier, comptait au total 27 693 emplois au 31 décembre 2002. Ceci représente une baisse de 400 unités (-1,4%) par rapport au 31 décembre 2001. Le secteur financier représentait 9,7% l'emploi intérieur contre 10,1% à la fin de l'année précédente. Cette orientation à la baisse confirme le ralentissement observé dans ce secteur. Si l'on observe le critère de la nationalité, le secteur financier compte 8 097 personnes de nationalité luxembourgeoise, soit une proportion de 29,2% et 19 596 personnes de nationalité étrangère ce qui correspond à 70,8%. L'année précédente, le secteur comptait encore 8 361 personnes de nationalité luxembourgeoise, soit 29,8%, la proportion de personnes de nationalité luxembourgeoise occupées dans le secteur financier continuant ainsi à diminuer.

Au sein des établissements de crédit, l'emploi s'élevait à 23 300 unités au 31 décembre 2002, ce qui correspond à une baisse des effectifs de 579 unités par rapport à l'année précédente. Le secteur bancaire représente 84,1% des emplois dans le secteur financier contre 85% l'année précédente et compte 7 402 personnes de nationalité luxembourgeoise, soit une proportion de 31,7% et 15 898 personnes de nationalité étrangère.

Si l'on analyse l'évolution de l'effectif dans le secteur bancaire par trimestres, on constate une baisse de l'effectif au premier trimestre 2002 de 243 unités, suivie d'une baisse négligeable au cours des deuxième et troisième trimestres. Le quatrième trimestre se solde de nouveau par une diminution plus prononcée de l'effectif de 291 unités.

TABEAU 20 SITUATION DE L'EMPLOI DANS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET LES AUTRES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER ⁽¹⁾

En fin de période	Mars		Juin		Septembre		Décembre			
	Effectif	Variation trimestrielle en unités	Effectif	Variation trimestrielle en unités	Effectif	Variation trimestrielle en unités	Effectif	Variation trimestrielle en unités	Variation annuelle en unités	Variation annuelle en %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998										
Total	21 752	294	21 670	-82	22 167	497	22 426	259	968	4,5
Banques	19 192	57	19 164	-28	19 662	498	19 814	152	679	3,5
PSF	2 560	237	2 506	-54	2 505	-1	2 612	107	289	12,4
1999										
Total	22 737	311	23 098	361	23 618	520	23 985	367	1 559	7,0
Banques	20 058	244	20 442	384	20 947	505	21 197	250	1 383	7,0
PSF	2 679	67	2 656	-23	2 671	15	2 788	117	176	6,7

2000

Total	24 356	371	24 977	621	25 772	795	26 539	767	2 554	10,6
Banques	21 397	200	21 987	590	22 593	606	23 035	442	1 838	8,7
PSF	2 959	171	2 990	31	3 179	189	3 504	325	716	25,7

2001

Total	27 257	718	27 577	320	27 895	318	28 093	198	1 554	5,9
Banques	23 464	429	23 674	210	23 818	144	23 894	76	859	3,7
PSF	3 793	289	3 903	110	4 077	174	4 199	122	695	19,8

2002

Total	27 980	-113	28 034	54	27 980	-54	27 693	-287	-400	-1,4
Banques	23 651	-243	23 667	16	23 591	-76	23 300	-291	-594	-2,5
PSF	4 329	130	4 367	38	4 389	22	4 393	4	194	4,6

Source : BCL

(1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.

En ce qui concerne l'emploi dans le secteur des PSF, on observe une progression, bien que nettement moins prononcée par rapport à l'année 2001. Les effectifs passent de 4 199 à 4 393 unités, ce qui représente une hausse de 4,6%. Le secteur des PSF est composé de 695 personnes de nationalité luxembourgeoise, soit 15,8% et de 3 698 personnes de nationalité étrangère, soit 84,1%.

En analysant l'évolution trimestrielle pour l'année 2002, on observe une hausse de 130 unités au premier trimestre, de 38 unités au deuxième trimestre, de 22 unités au troisième trimestre et de seulement 4 unités au quatrième trimestre. L'augmentation de l'emploi a été faible depuis le début de l'année en cours. Abstraction faite des changements de statut mentionnés plus hauts, le secteur des PSF a connu une diminution de son emploi total de 86 unités sur base trimestrielle ainsi qu'une hausse modérée de 104 unités sur base annuelle.

1.2.4.4 L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit

Malgré la persévérance de la faiblesse des marchés financiers et du ralentissement économique débutée en 2001, le compte de pertes et profits agrégé des établissements de crédit luxembourgeois affiche un résultat brut avant provisions et impôts de 4 575 millions d'euros pour l'exercice 2002. Ceci représente une hausse de 5,3% par rapport à l'exercice 2001, sur base des chiffres disponibles au 14 février 2003.

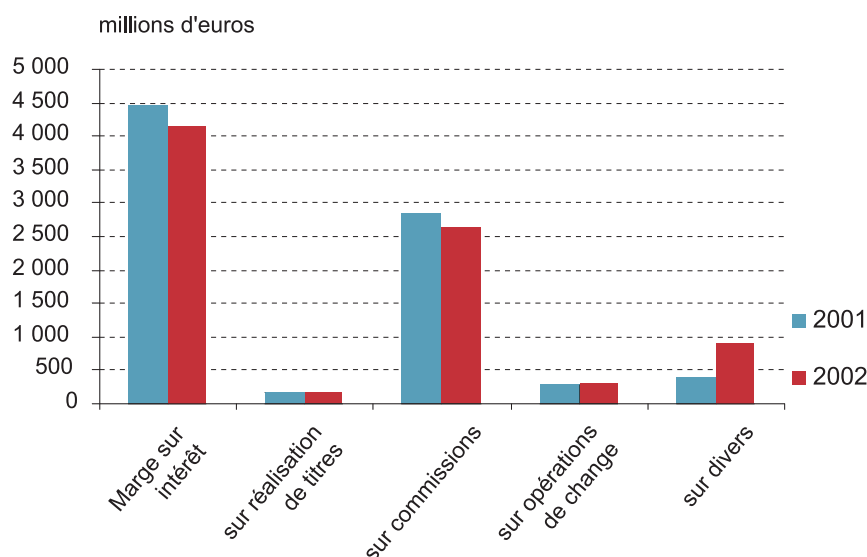
Le contexte économique

La situation économique mondiale et celle de la zone euro en particulier se sont davantage détériorées au cours de l'année 2002 pour aboutir à une croissance lente et hésitante, sous la menace d'un nouveau conflit au Moyen Orient. La persistance de la faiblesse économique entrave également le développement des marchés boursiers qui, malgré les baisses des taux d'intérêt dans plusieurs pays, ne montrent pas une réelle tendance à la hausse. Une reprise ne semble d'ailleurs que peu probable aussi longtemps que les tensions géopolitiques ne seront pas résolues. Dans ces conditions, les investisseurs n'ont pas fait preuve de beaucoup de dynamisme, ce qui a eu un impact considérable sur les bénéfices d'une partie des banques luxembourgeoises, fortement orientées vers la gestion de fortune et les fonds d'investissements.

L'analyse des résultats des banques

Le développement favorable du résultat brut avant provisions (+5,3%) au cours de l'année 2002 doit néanmoins être replacé dans le contexte des plus-values extraordinaires réalisées par les banques luxembourgeoises grâce à l'acquisition totale de Cedel International par la Deutsche Börse. En effet, abstraction faite des revenus sur divers réalisés en 2001 et 2002, le résultat brut a diminué de 5,9% en 2002 (7 295 millions d'euros) par rapport à 2001 (7 752 millions d'euros).

GRAPHIQUE 29 PRINCIPALES COMPOSANTES DES REVENUS BANCAIRES EN 2001 ET 2002



La marge sur intérêts, qui s'élève à 4 151 millions d'euros, affiche une régression de 6,9% par rapport au 31 décembre 2001. Alors que les intérêts et dividendes perçus diminuent de 11 005 millions d'euros, les intérêts bonifiés rétrécissent de 10 698 millions d'euros. On retiendra aussi que la marge entre intérêts bonifiés et intérêts et dividendes perçus s'est élevé à 1,3% au 31 décembre 2002. La régression de la marge sur intérêts s'explique notamment par deux facteurs. D'une part, le volume d'activité, mesuré par la somme de bilan, s'est contracté au cours de l'année 2002. D'autre part, contrairement à l'année 2001, la baisse des taux directeurs de la BCE n'est intervenue qu'à la fin du quatrième trimestre, empêchant ainsi les banques de profiter des transformations d'échéances qui auraient permis d'augmenter les revenus sur intérêts. La situation des taux d'intérêt demeure d'ailleurs précaire pour les établissements de crédit, puisque les taux d'intérêt à long terme ne sont que légèrement supérieurs à ceux à court terme, ce qui est évidemment peu propice aux banques dont l'activité consiste à se refinancer à court terme pour investir à long terme. Compte tenu de ces évolutions, la contribution de la marge sur intérêts au résultat brut a diminué de 54,7% en 2001 à 50,5% en 2002.

Le résultat hors intérêts de l'année 2002, tout comme les années précédentes, a été fortement influencé par deux composantes : le solde net sur commissions et les revenus nets sur divers. Le solde sur commissions, qui est fortement influencé par le volume d'activités de la clientèle privée et par les fonds d'investissements, pour lesquels les banques assurent les fonctions de banque dépositaire et pour certains d'administration centrale, a évidemment souffert des conditions précaires des marchés financiers. D'une part, la clientèle privée reste toujours sur ses gardes et, d'autre part, la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC, sur base de laquelle sont calculées les commissions que ces derniers doivent verser aux banques, a affiché une chute nette de 9% au cours de l'année 2002. Toutefois, en moyenne annuelle, la VNI des OPC luxembourgeois reste légèrement supérieure à celle observée en 2001. Dans ces conditions, le résultat sur commissions s'est élevé à 2 651 millions d'euros au 31 décembre 2002, soit une baisse de 6,3% par rapport à la même date de l'année précédente. On observe donc une décélération de la diminution du solde net sur commissions qui en 2001 avait encore régressé de 12%. Toutefois, étant donnée l'importance du résultat net sur divers en 2002, le solde net sur commissions ne représente plus que 32,3% du résultat brut.

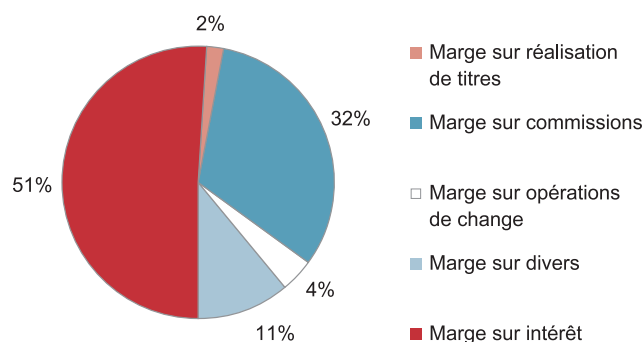
Le résultat net sur divers progresse considérablement de 524 millions d'euros par rapport à l'année précédente, ceci essentiellement en raison de la cession des titres de participation dans Cedel International S.A.

On notera également le bon résultat des banques en matière d'opérations de change. Le résultat net sur opérations de change a en effet progressé de 9%, soit 26 millions d'euros, pour s'élever à

316 millions d'euros au 31 décembre 2002.

Compte tenu de l'importance des revenus nets sur divers, le résultat brut demeure pratiquement stable avec une légère augmentation de 0,8% pour se stabiliser à 8 218 millions au 31 décembre 2002.

GRAPHIQUE 30 VENTILATION DES REVENUS BANCAIRES EN 2002



Source : BCL

Confrontés à la diminution des revenus, les établissements de crédit s'efforcent de mieux maîtriser leurs coûts afin de maintenir des résultats nets à un niveau élevé. Ce souci de performance se justifie par la demande des actionnaires de voir un rendement attractif sur leur capital investi. Ceci est particulièrement le cas ces dernières années durant lesquelles certaines maisons-mères de banques luxembourgeoises ont connu des situations difficiles. Dans ce contexte, il n'est pas étonnant de voir les maisons-mères faire pression sur leurs filiales étrangères pour recevoir des dividendes qui permettant d'améliorer leurs propres résultats. De plus, le dégagement de rendements attractifs constitue un argument de poids pour justifier une présence continue au Luxembourg, dans un contexte de restructuration et de recomposition du paysage bancaire européen.

Les établissements de crédit luxembourgeois ont ainsi vu leurs frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) baisser de 1% sur l'exercice 2002 pour s'établir à 3 278 millions d'euros au 31 décembre 2002. Si l'évolution des frais de personnel s'est traduit par une légère hausse de 3,3% des frais d'exploitation, malgré une diminution d'effectif dans le secteur, on assiste en revanche à une nette diminution de 6% de ces mêmes frais grâce à la réduction des frais de consultance informatique, des frais de déplacement, des frais de représentation, des honoraires et finalement des fournitures de bureau. Soulignons dans ce contexte que les réductions d'emplois, qui se sont concrétisées par plusieurs plans sociaux et par des mesures aussi diversifiées que des congés parentaux, des congés sans solde, des interruptions de carrière, etc. porteront sans doute des fruits plus importants en 2003.

TABEAU 21 SOMME DES COMPTES DE PROFITS ET PERTES EN FIN D'ANNÉE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT LUXEMBOURGEOIS ^{1) 2) 3)}

(en millions d'euros)								
Rubrique des débits et des crédits	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1 Intérêts et dividendes perçus	33 556	30 986	33 935	37 373	37 539	51 628	52 790	41 785
2 Intérêts bonifiés	30 409	27 809	30 775	34 283	34 140	47 925	48 332	37 634
3 Marge sur intérêt	3 148	3 177	3 160	3 090	3 399	3 703	4 458	4 151
Revenus nets								
4 sur réalisations de titres	255	326	668	417	191	322	174	177
5 sur commissions	1 145	1 356	1 707	1 965	2 365	3 216	2 830	2 651
6 sur opérations de change	203	252	267	348	295	312	290	316
7 sur divers	57	36	-63	1 056	423	475	399	923
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 659	1 970	2 579	3 787	3 274	4 325	3 693	4 067

9 Résultat brut (3+8)	4 807	5 146	5 739	6 877	6 673	8 028	8 151	8 218
10 Frais de personnel	1 150	1 205	1 265	1 272	1 483	1 716	1 804	1 863
11 Frais d'exploitation	763	828	918	1 039	1 206	1 483	1 506	1 415
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	1 913	2 033	2 184	2 311	2 689	3 199	3 310	3 278
13 Impôts divers, taxes et redevances	123	130	77	85	97	99	95	53
14 Amortissements sur immobilisé non financier	201	231	257	267	286	320	402	312
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	2 570	2 753	3 222	4 213	3 601	4 410	4 344	4 575
16 Provisions et amortissements sur disponible, réalisable et immobilisé financier	880	717	1 284	1 820	1 237	1 682	1 405	1 812
17 Extourne de provisions	583	586	747	796	586	794	686	503
18 Constitution nette de provisions	297	131	537	1 024	651	888	719	1 309
19 Résultats après provisions (15-18)	2 273	2 622	2 685	3 189	2 950	3 522	3 625	3 266
20 Impôts sur revenu et le bénéfice	761	907	903	711	898	969	833	645
21 Résultat net (19-20)	1 512	1 715	1 782	2 478	2 052	2 553	2 792	2 621

Rubrique des débits et des crédits

A Frais généraux (lignes 9 à 12)	0,48	0,51	0,50	0,50	0,53	0,57	0,55	0,52
B Résultats avant provisions	0,55	0,59	0,64	0,77	0,62	0,69	0,62	0,65
C Provisions et amortissements	0,06	0,03	0,11	0,19	0,11	0,14	0,10	0,19
D Résultats après provisions	0,49	0,56	0,53	0,58	0,51	0,55	0,52	0,47

(1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

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

(3) Données provisoires pour 2002.

Source : BCL

Le résultat brut avant provisions, soutenu par la maîtrise des coûts, affiche donc une hausse de 5,3%, soit 231 millions d'euros pour se situer à 4 575 millions d'euros au 31 décembre 2002.

Sur cette base et afin de veiller à une couverture appropriée des risques, les établissements de crédit luxembourgeois ont considérablement augmenté la constitution nette de provisions. Celle-ci est en hausse de 82,1% par rapport à l'année 2001 et s'élève à 1 309 millions d'euros.

Le résultat brut après provisions a atteint 3 266 millions en 2002, soit une baisse de 9,9% par rapport à l'année précédente. Dans ces conditions, les établissements de crédit paient nettement moins d'impôts, 645 millions d'euros contre 833 millions en 2001, soit une baisse de 22,6%. Le résultat net s'élève dès lors à 2 621 millions d'euros, ce qui représente une baisse de 6,1% par rapport à 2001.

TABEAU 22 COMPOSANTES ET AFFECTATIONS DES RÉSULTATS BRUTS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ^{1) 2)}

(en % du résultat brut)								
Rubrique des débits et des crédits	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
1 Composantes des résultats bruts								
Marge sur intérêts	61,7	55,1	44,9	50,9	46,1	54,7	50,5	
Résultats sur opérations de change	4,9	4,7	5,1	4,4	3,9	3,6	3,8	
Autres résultats	33,4	40,3	50,0	44,6	50,0	41,7	45,6	
dont : sur réalisations de titres	6,3	11,6	6,1	2,9	4,0	2,1	2,2	
sur commissions	49,3	53,0	46,6	65,7	72,9	65,1	57,9	
sur divers	0,7	-1,1	15,4	6,3	5,9	4,9	11,2	
2 Affectations des résultats bruts								
Frais généraux	39,5	38,0	33,6	40,3	39,8	40,6	39,9	
Constitution nette de provisions	2,6	9,4	14,9	9,8	11,1	8,8	15,9	
Impôts sur les revenus et les bénéfices	17,6	15,7	10,3	13,5	12,1	10,2	7,8	
Résultats nets	33,3	31,0	36,0	30,8	31,8	34,3	31,9	

(1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

(2) Données provisoires pour 2002.

Source : BCL

1.2.4.5 Les organismes de placement collectif

Les organismes de placement collectif (OPC) luxembourgeois, tout comme ceux des autres pays européens, ont vécu une année 2002 difficile, marquée par un climat économique peu propice au développement des activités. Toutefois, l'impact des difficultés persistantes sur les marchés financiers a été nettement plus marqué pour les OPC luxembourgeois que pour les OPC français en particulier, en raison de la proportion plus importante des investissements dans des valeurs mobilières à revenu variable dont les cours ont particulièrement souffert sur les marchés financiers. En effet, sur base des données publiées par la Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI), on constate que les OPC luxembourgeois ont investi une part plus importante de leurs actifs dans des actions et autres valeurs mobilières à revenu variable que leurs homologues français. Ceci explique notamment pourquoi les actifs sous gestion des OPC français dépassent à nouveau ceux des OPC luxembourgeois fin 2002.

Les difficultés vécues au long de l'année 2002 ne devraient cependant pas entacher les perspectives favorables des fonds d'investissement dans l'industrie luxembourgeoise.

D'une part, l'apurement des excès boursiers, notamment dans le secteur des technologies nouvelles, touche à sa fin et les taux d'intérêt historiquement bas aux Etats-Unis et en Europe devraient maintenant permettre une reprise modérée des investissements ainsi qu'un redressement des perspectives bénéficiaires. Dans la mesure où les tensions géopolitiques se dissipent, la confiance des consommateurs devrait également se redresser et venir renforcer le développement de l'activité économique. Les perspectives de croissance économique devraient alors également stimuler le développement des marchés financiers tant américain qu'europpéen, créant ainsi la base nécessaire au développement favorable des OPC.

D'autre part, par le vote de la loi du 18 décembre 2002, transposant deux directives européennes en matière de fonds d'investissement en droit luxembourgeois, le législateur luxembourgeois à une nouvelle fois montré sa détermination à offrir un environnement favorable aux OPC luxembourgeois. La première directive (Directive 2001/107/CE) introduit une nouvelle réglementation en ce qui concerne les sociétés de gestion et le prospectus simplifié alors que la seconde (Directive 2001/108/CE) élargit le champ d'application de la Directive 85/611/CEE en ce qui concerne les placements des OPC.

La Directive 85/611/CEE permettait aux OPC agrégés dans un Etat membre de l'Union européenne de commercialiser ses parts dans d'autres pays de l'Union européenne après notification des autorités du pays d'accueil concerné, pour autant que l'investissement des fonds se limite aux valeurs mobilières. La Directive 2001/108/CE réduira davantage les obstacles tant administratifs que réglementaires qui sont à la base du cloisonnement des marchés européens en élargissant l'objectif des investissements des OPC bénéficiant du passeport européen à d'autres actifs que les valeurs mobilières. Peuvent ainsi également profiter du passeport européen, les OPC investissant en dépôts bancaires, instruments du marché monétaire et parts d'autres OPC.

L'évolution en nombre

Dans un contexte macroéconomique difficile, la population des OPC luxembourgeois a encore grandi bien que le rythme de croissance du nombre d'OPC ait été plus modeste qu'au cours des années antérieures.

TABEAU 23 ÉVOLUTION DU NOMBRE ET DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE DES OPC ⁽¹⁾

En fin de période	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1 Nombre d'OPC	805	1 329	1 384	1 426	1 521	1 630	1 785	1 908	1 941
2 Valeur nette d'inventaire en EUR millions	72 249	261 798	308 605	391 766	486 843	734 500	874 600	928 447	844 508

Source : Commission de Surveillance du Secteur Financier

⁽¹⁾ Les données se rapportant aux années 1990 à 1998 ont été converties en EUR sur base du taux de conversion EUR=40,3399 LUF.

Le nombre des OPC luxembourgeois a augmenté de 33 unités en 2002 pour s'établir à 1 941 au 31 décembre 2002. Il reste à noter qu'au 31 décembre 2002, 1 190 OPC ont adopté une structure à compartiments multiples, ce qui représente 7 055 compartiments, alors que 751 OPC ont adopté une structure classique.

L'évolution de la valeur nette d'inventaire

Les variations des marchés financiers en 2001 avaient déjà nettement influencé le développement des OPC luxembourgeois, mais l'impact négatif du recul des marchés financiers, qui se chiffrait à 67 900 millions d'euros en 2001, avait été nettement compensé par l'apport en capital sous forme d'investissement net de 121 700 millions d'euros. Ainsi, sur base annuelle l'actif net avait progressé de 53 847 millions d'euros en 2001.

L'année 2002 a connu un départ optimiste au cours du mois de janvier avec un apport net en capital de 20 050 millions d'euros. Ce départ a cependant rapidement été sujet à un renversement de tendance qui a abouti à un désinvestissement net en capital au cours des mois de juin, septembre et décembre 2002. Ainsi, l'année 2002 s'est soldée par un investissement net en capital de 57 314 millions d'euros. Dans ce contexte on notera que les investissements nets en capital atteints aux cours des années 1998 à 2001 étaient largement supérieurs au niveau observé en 2002. L'investissement net en capital en 2002 se combine à une importante variation de l'actif net, représentant une moins-value de 141 206 millions au cours de l'année 2002, due à la baisse des marchés financiers pour aboutir à une diminution de 9% de l'actif net qui s'élevait à 844 508 millions d'euros au 31 décembre 2002.

Les OPC monétaires

Au cours des deux dernières années le secteur des OPC monétaires luxembourgeois, définis par le règlement BCE/2001/13, a témoigné d'une évolution contrastée. La diminution constante du nombre des OPC monétaires sélectionnés par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) est accompagnée d'une augmentation considérable de leur VNI.

Contrairement à l'année 2001, qui s'était caractérisée par une baisse modérée de 23 unités du nombre des OPC monétaires luxembourgeois, l'année 2002 a été marquée par un recul nettement plus nourri de 49 unités, portant le nombre des OPC monétaires à 377 unités au 31 décembre 2002.

Durant l'année 2002, la VNI des OPC monétaires a témoigné d'une hausse de 24,1%, soit 23 094 millions d'euros pour s'élever à 118 728 millions d'euros au 31 décembre 2002. Dans ce contexte, il importe cependant de noter que le rythme de croissance de la VNI s'est quelque peu amorti vers la fin de l'année. Il n'en demeure pas moins qu'il est largement supérieur à celui des OPC non monétaires, ce qui est normal au vu de la situation précaire des marchés financiers et notamment de la volatilité des cours des valeurs mobilières à revenu variable. Dans ce contexte, les OPC monétaires, qui présentent des critères de stabilité accrue, bénéficient d'un intérêt particulier pour les investisseurs ayant une aversion plus prononcée au risque.

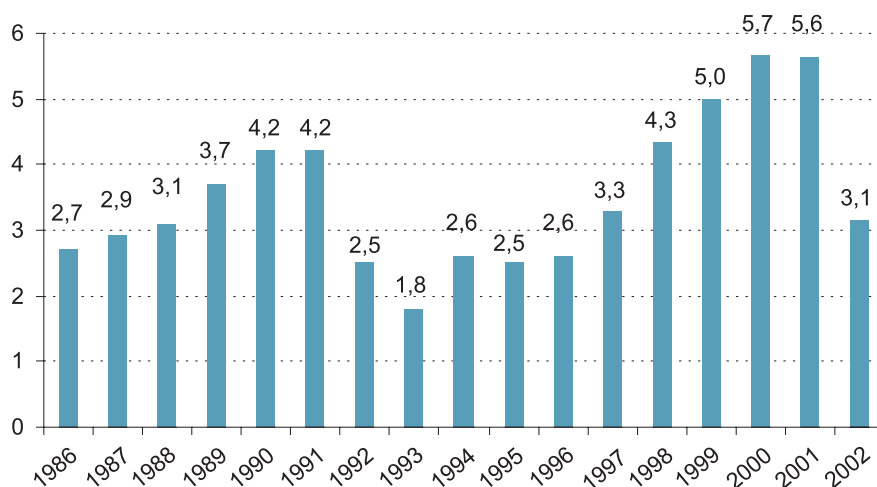
1.2.5 Le marché du travail

1.2.5.1 L'emploi

En 2002, l'emploi total intérieur s'est élevé à 285 636 personnes en moyenne. Ceci révèle un tassement de la croissance annuelle de l'emploi total intérieur en 2002 (3,1% en 2002 après 4,8% en moyenne de 1997 à 2001). Les variations de l'emploi total intérieur d'un mois à l'autre ont globalement suivi le mouvement saisonnier typique observé les années précédentes mais à un niveau inférieur, ce qui confirme l'existence d'une baisse cyclique qui s'ajoute au mouvement saisonnier.

Dans ce cadre, la décélération de la croissance de l'emploi total intérieur en 2002 est en partie attribuable à l'impact retardé du ralentissement de la conjoncture en 2001 sur l'emploi. Ainsi, même si la reprise de la conjoncture s'esquissait au courant de l'année 2003, la croissance des principaux agrégats de l'emploi subirait encore le contre-coup du ralentissement conjoncturel passé.

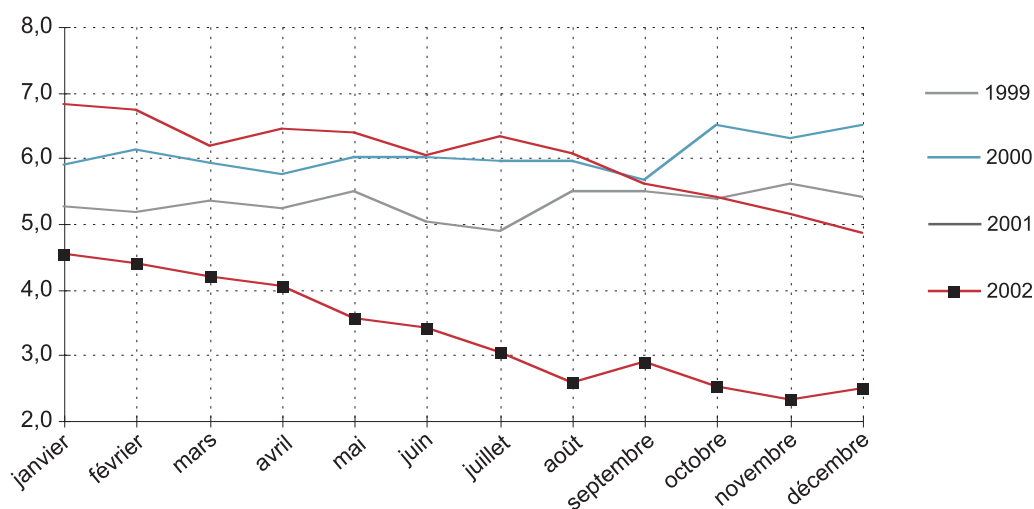
GRAPHIQUE 31 PROGRESSION ANNUELLE DE L'EMPLOI TOTAL INTÉRIEUR (EN %)



Source : STATEC

Le nombre de salariés continue à croître plus rapidement que le nombre d'indépendants, réduisant ainsi le poids qu'occupent les indépendants dans l'emploi total intérieur.

GRAPHIQUE 32 ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ (% EN VARIATION ANNUELLE)



Source : IGSS, STATEC

Le taux de croissance de la population active - qui se définit comme la somme de l'emploi national et du nombre de personnes au chômage - a également connu une décélération tout au long de l'année (2% en 2002 après 2,5% en 2001). De plus, l'évolution du nombre de personnes travaillant en intérim révèle aussi l'effet négatif et retardé de la conjoncture car, suite au ralentissement conjoncturel constaté depuis 2001, le nombre de personnes intérimaires a diminué en moyenne au cours des six premiers mois de l'année 2002 comparativement à la même période de l'année passée. Ceci confirmerait la logique selon laquelle les travailleurs intérimaires seraient pour les employeurs un moyen de flexibiliser le facteur travail afin de mieux s'ajuster aux contraintes engendrées par les fluctuations de la conjoncture.

En 2002, comme les années précédentes, l'afflux des non-résidents a nourri la croissance de l'emploi au Luxembourg. Parmi 100 emplois créés au Luxembourg en 2002, 65 étaient occupés par des

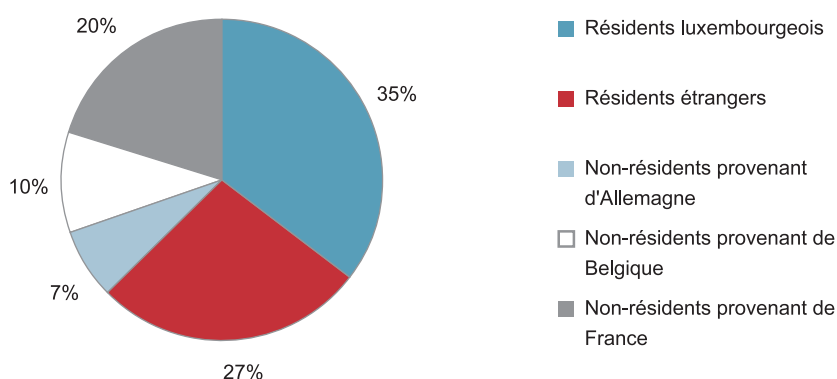
25 Compte tenu de l'impact de l'opération SES Global.

26 Ce taux de croissance élevé reflète notamment la

27 Rapport général sur la sécurité sociale, IGSS, 2001 et 2002.

non-résidents. Ce taux est légèrement inférieur à celui enregistré en 2001 lorsque 68% des nouveaux emplois étaient occupés par des travailleurs non-résidents. Le nombre de travailleurs frontaliers, qui s'est établi à 102 989 personnes en moyenne en 2002, a progressé de 5,8% en variation annuelle, soit un taux deux fois moins élevé que celui enregistré en moyenne au cours des quatre années précédentes (10,9% en moyenne de 1998 à 2001). Ainsi, en 2002, compte tenu du fait que le taux de croissance de l'emploi total a décéléré, la part de l'emploi frontalier dans l'emploi total est restée quasi-inchangée (37,2% en moyenne annuelle en 2002 après 37,1% en 2001). Les frontaliers en provenance de France restent de loin le contingent le plus important (ils représentent 53% de l'ensemble des travailleurs frontaliers) devant ceux en provenance de Belgique (27,5%) et d'Allemagne (19,5%).

GRAPHIQUE 33 COMPOSITION DE L'EMPLOI SALARIÉ INTÉRIEUR SELON LE LIEU DE RÉSIDENCE ET LA NATIONALITÉ DU SALARIÉ¹⁷

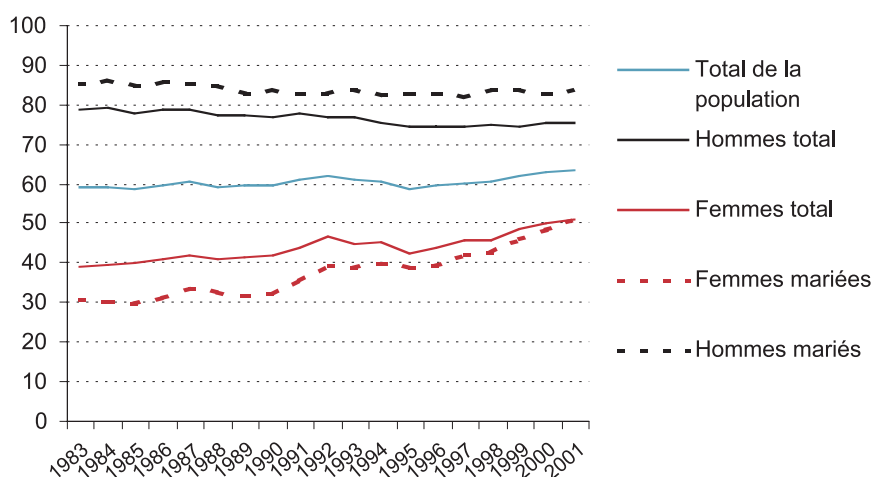


Source : IGSS

Le taux de croissance annuel de l'emploi national n'a atteint que 1,6% en moyenne au cours de l'année passée contre 2,6% en 2001.

De manière plus détaillée, le taux d'activité s'élève à 63% de la population en âge d'exercer un emploi. Ce taux d'activité est plus élevé chez les hommes (74,9%) que chez les femmes (50,8%). Depuis 1995, le taux d'activité des hommes s'est quasiment stabilisé alors que celui des femmes a connu une progression. Notons que, parmi les hommes, ce sont les catégories des « hommes mariés » et des « hommes divorcés » qui présentent les taux d'activité les plus élevés avec des taux d'activité de respectivement 83,8% et 85,8%). Les taux d'activité des « femmes divorcées » et des « femmes célibataires » sont les taux d'activité féminine les plus élevés. A noter que le taux d'activité des « femmes mariées » est le taux d'activité féminine qui a le plus progressé au cours des cinq dernières années.

GRAPHIQUE 34 ÉVOLUTION DU TAUX D'ACTIVITÉ (EN POINTS DE POUR CENT)



Source : EUROSTAT

¹⁷ Situation au 31 mars 2002.

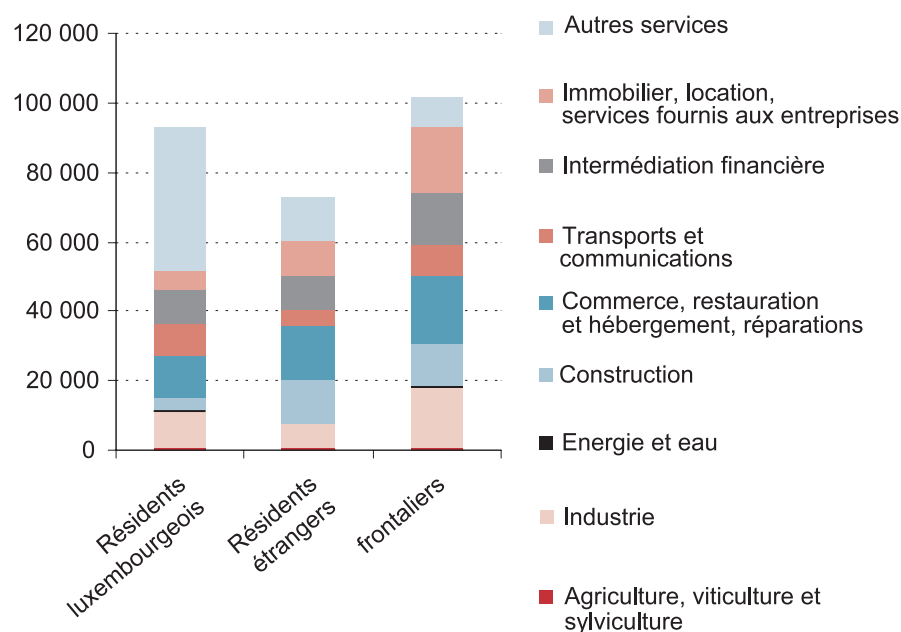
I

La décomposition de l'emploi salarié selon le secteur d'activité révèle des différences sectorielles selon le sexe et la nationalité des salariés¹⁸.

Les secteurs où se situent la plus grande majorité des femmes salariées sont ceux du « commerce, restauration et hébergement, réparations » et des « autres services » (administration publique comprise). Les secteurs où sont employés des hommes en grande majorité sont ceux de l'« industrie » et de la « construction ».

Environ 44,2% des résidents luxembourgeois sont employés dans les « autres services ». Les résidents étrangers sont essentiellement employés dans le secteur du « commerce, restauration et hébergement, réparations » ainsi que dans celui de la « construction » à hauteur de respectivement 21,4% et 17,4%. Les frontaliers en provenance de France sont concentrés essentiellement dans trois secteurs : « immobilier, location, services fournis aux entreprises », « commerce, restauration et hébergement, réparations » et « industrie » (à hauteur de respectivement 22%, 21,7% et 18,9% des salariés frontaliers en provenance de France). Les frontaliers en provenance de Belgique sont quant à eux essentiellement employés dans les secteurs « immobilier, location, services fournis aux entreprises », « commerce, restauration et hébergement, réparations » et « intermédiation financière » à hauteur de respectivement 19,8%, 18,5% et 17,9% des salariés frontaliers en provenance de Belgique). Les frontaliers en provenance d'Allemagne se concentrent surtout dans les secteurs de l'« intermédiation financière » et des « transports et communications » (respectivement 19% et 18,2% d'entre eux sont occupés dans ces deux secteurs).

GRAPHIQUE 35 RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ SELON LA BRANCHE PROFESSIONNELLE ET LE LIEU DE RÉSIDENCE



Source : IGSS

TABLEAU 24 RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ SELON LA BRANCHE PROFESSIONNELLE ET LE LIEU DE RÉSIDENCE (EN PARTS RELATIVES)¹⁹

	Résidents		Non-résidents			Résidents (total)	Non- résidents (total)	Emploi salaré (total)
	Luxem- bourgeois	Etrangers	Allemagne	Belgique	France			
Agriculture, viticulture et sylviculture	0,4	0,7	0,3	0,6	0,2	0,5	0,3	0,5
Industrie	11,3	9,2	15,6	15,9	18,9	10,4	17,4	13,1
Energie et eau	0,9	0,1	0,1	0,0	0,0	0,6	0,1	0,4
Construction	3,6	17,4	15,4	11,2	11,9	9,7	12,4	10,7
Commerce, restauration et hébergement, réparations	12,6	21,4	13,0	18,5	21,7	16,5	19,1	17,5
Transports et communications	10,1	6,5	18,2	8,0	6,3	8,5	9,1	8,8
Intermédiation financière	10,5	13,1	19,0	17,9	10,6	11,6	14,2	12,6
Immobilier, location, services fournis aux entreprises	6,3	14,3	8,7	19,8	22,0	9,8	18,8	13,2
Autres services	44,2	17,3	9,6	8,1	8,3	32,4	8,5	23,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source : IGSS

TABLEAU 25 POIDS RELATIF DES DIFFÉRENTES CATÉGORIES DE SALARIÉS DANS CHAQUE BRANCHE SOCIO-PROFESSIONNELLE²⁰

	Résidents		Non-résidents			Résidents (total)	Non- résidents (total)	Emploi salaré (total)
	Luxem- bourgeois	Etrangers	Allemagne	Belgique	France			
Agriculture, viticulture et sylviculture	29,1	43,3	4,4	12,5	10,8	72,4	27,6	100,0
Industrie	30,1	19,2	8,9	12,7	29,2	49,3	50,7	100,0
Energie et eau	89,0	5,1	2,5	1,0	2,4	94,0	6,0	100,0
Construction	11,7	44,3	10,7	10,9	22,4	56,0	44,0	100,0
Commerce, restauration et hébergement, réparations	25,1	33,4	5,5	11,1	24,9	58,5	41,5	100,0
Transports et communications	40,2	20,3	15,4	9,5	14,6	60,5	39,5	100,0
Intermédiation financière	28,9	28,3	11,2	14,8	16,9	57,1	42,9	100,0
Immobilier, location, services fournis aux entreprises	16,5	29,5	4,9	15,6	33,5	46,0	54,0	100,0
Autres services	65,9	20,2	3,0	3,6	7,1	86,2	13,8	100,0
Total	34,8	27,3	7,4	10,4	20,1	62,0	38,0	100,0

Source : IGSS

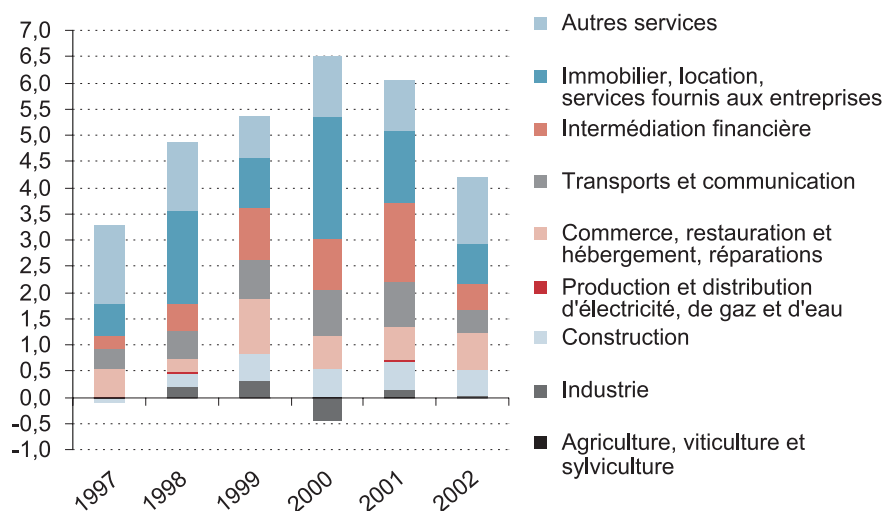
Evolution sectorielle et contribution à la croissance de l'emploi des différents secteurs et des différentes catégories de salariés

En 2002, la croissance de l'emploi salarié au Luxembourg a surtout été soutenue par les « autres services » qui ont contribué à hauteur de 30,6% à la croissance totale, soit 1,3 points de pour cent. Les secteurs de l'« immobilier, location, services fournis aux entreprises » et du « commerce, restauration et hébergement, réparations » ont dégagé des contributions respectives de 0,8 et 0,7 point de pour cent. Comparativement à 2001, les contributions à la croissance de l'emploi salarié des secteurs de l'« immobilier, location, services fournis aux entreprises » et de l'« intermédiation financière » ont fortement décliné.

19 Les chiffres contenus dans ce tableau s'interprètent comme suit : 21,7% des salariés frontaliers en provenance de France occupent un emploi dans le secteur du « commerce, restauration et hébergement, réparations ».

20 Les chiffres contenus dans ce tableau s'interprètent comme suit : 29,1% des salariés du secteur de l'« Agriculture, viticulture et sylviculture » sont des résidents de nationalité luxembourgeoise.

GRAPHIQUE 36 CONTRIBUTION DES DIFFÉRENTS SECTEURS À LA CROISSANCE DE L'EMPLOI SALARIÉ



Source : IGSS

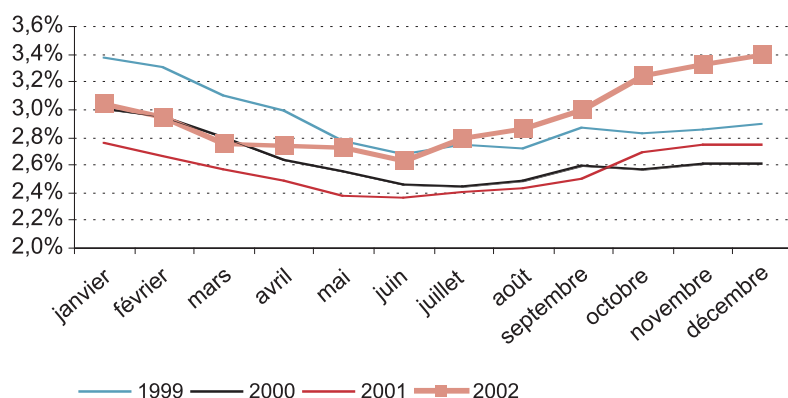
1.2.5.2 Le chômage

L'affaiblissement graduel de la conjoncture depuis la fin de l'année 2001 a débouché en une augmentation du chômage en 2002.

Le taux de chômage au sens « strict » s'est établi à 3% en moyenne en 2002 après 2,6% en 2001. Le nombre de DENS (demandes d'emplois non satisfaites) a augmenté de 896 personnes en moyenne ce qui correspond à une moyenne de 5 823 personnes au chômage en 2002, contre 4 927 en 2001.

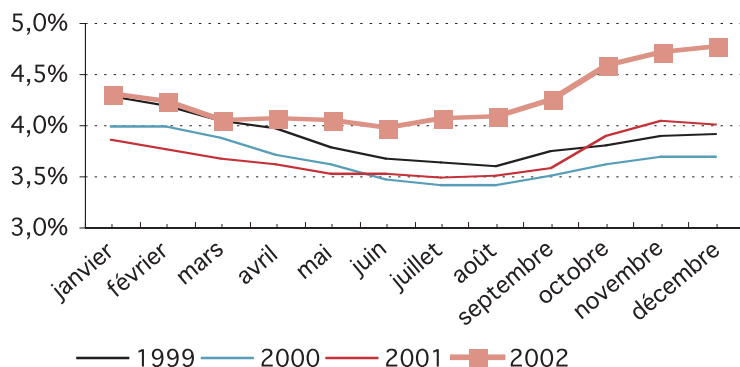
Le taux de chômage au sens « large », qui comprend les personnes qui bénéficient d'une mesure pour l'emploi, a atteint 4,3% en moyenne en 2002 après 3,7% en 2001, soit 8 408 personnes en 2002 et 7 137 en 2001. L'augmentation substantielle de ce taux s'explique à la fois par l'augmentation du taux de chômage au sens « strict » et par l'augmentation du nombre de personnes bénéficiant d'une mesure pour l'emploi dont le nombre est passé de 2 210 en 2001 à 2 585 en 2002.

GRAPHIQUE 37 TAUX DE CHÔMAGE AU SENS « STRICT » (EN VARIATION ANNUELLE)



Source : IGSS, STATEC

GRAPHIQUE 38 TAUX DE CHÔMAGE AU SENS « LARGE » (EN VARIATION ANNUELLE)



Source : IGSS, STATEC

Le taux de chômage de longue durée est souvent utilisé comme approximation du chômage dit « structurel ». En 2002, 22,8% des chômeurs indemnisés étaient au chômage pendant plus de douze mois contre 26,5% en 2001 et 25,3% en 2000. Par contre, la proportion moyenne de personnes au chômage depuis moins de 6 mois a augmenté graduellement entre 2000 et 2002 passant de 55,8% en 2000 à 58,2% en 2002. Cette augmentation révèle que l'étiologie de la hausse du chômage au Luxembourg est en grande partie conjoncturelle, soit attribuable à l'impact retardé et négatif de l'atonie de la conjoncture sur le marché de l'emploi.

• Evolution des coûts salariaux

Le coût salarial nominal moyen a connu une accélération en 2001 (+5,5% en moyenne annuelle, après +4,3% en 2000) sous l'influence à la fois de la plus grande contribution de l'indexation automatique des salaires et de celle des primes et gratifications. Les données disponibles pour les neuf premiers mois de 2002 indiquent un ralentissement graduel de la progression du coût salarial au cours des deux premiers trimestres de l'année (+4% au cours du premier trimestre et +1,7% au cours du deuxième) suivi d'une accélération au troisième trimestre (+3,3%). Cette accélération pourrait être en grande partie attribuable à l'arrivée à échéance d'une tranche indiciaire au cours du mois de juin 2002.

La signature de nouveaux accords salariaux au cours de l'année passée a influencé l'évolution du coût salarial nominal moyen en 2002. Dans le secteur bancaire, un nouvel accord salarial a été signé courant février pour les années 2002 et 2003. Cet accord prévoyait l'octroi pour 2002 d'une enveloppe globale d'augmentation des salaires de +1,2% (c'est-à-dire 0,55% de prime de performance payée aux employés méritants et 0,65% de prime d'ancienneté), allouée à partir du 1er janvier 2002, ainsi qu'une augmentation linéaire des rémunérations de +1,05% applicable rétroactivement au 1er janvier 2002 et le versement d'une prime de conjoncture payée en juin 2002.

Dans le secteur public, le nouvel accord salarial octroie pour les années 2002 à 2004 incluse une augmentation linéaire et annuelle des salaires de +1,6% à environ 39 200 fonctionnaires et employés de l'Etat. Afin que ce chiffre soit comparable avec celui du secteur public, il convient d'ajouter l'effet de l'ancienneté.

Cependant, la décélération du rythme de croissance annuel du coût salarial devrait se poursuivre au cours des derniers mois, voire même au-delà, sous l'effet combiné de la baisse de la croissance et de l'inflation mais aussi sous l'effet de la remontée du chômage.

1.2.6 Le commerce extérieur

Sur les onze premiers mois de l'année 2002, le déficit du commerce extérieur s'est établi à 2 885 millions d'euros, soit une diminution de 2,9% par rapport à la même période de l'année 2001. Toutefois, alors qu'ils avaient jusque là enregistré un taux de croissance annuel moyen de 11%, les échanges extérieurs

I

de biens ont connu, en l'an 2002, la baisse la plus importante depuis 1997. En effet, au cours de cette période, les exportations de marchandises se sont établies à 8 354 millions d'euros, soit une contraction de 3,1% par rapport à la même période de l'année 2001. De même, sur cette période, les importations de biens ont enregistré une réduction de 3% pour atteindre 11 238 millions d'euros.

En termes de volume, la baisse de 6,7%, enregistrée par les exportations, s'est limitée à 3,1% en valeur, sous l'effet d'une appréciation de 3,8% de l'indice moyen des prix des biens exportés. En revanche, l'indice des prix à l'importation ne s'est apprécié que faiblement (+0,7%). L'amélioration des termes de l'échange de 3,1% a ainsi contribué à la réduction du déficit commercial.

La forte contraction des volumes exportés s'explique par la faiblesse des ventes des produits manufacturés ainsi que par la baisse des exportations de machines et d'équipements. La détérioration de la conjoncture économique mondiale a eu un impact très négatif sur le secteur de l'acier, comme en témoigne la baisse de 6,6% (en variation annuelle) des exportations d'articles manufacturés en métaux communs. La faiblesse de la demande mondiale explique également la baisse de 14% des exportations de machines et équipements (téléphones portables notamment) ainsi que la contraction de 1,8% enregistrée par les autres articles manufacturés classés d'après la matière première. Cette dernière catégorie regroupe essentiellement des produits plastiques et pneumatiques ainsi que des ouvrages en verre et en pierre.

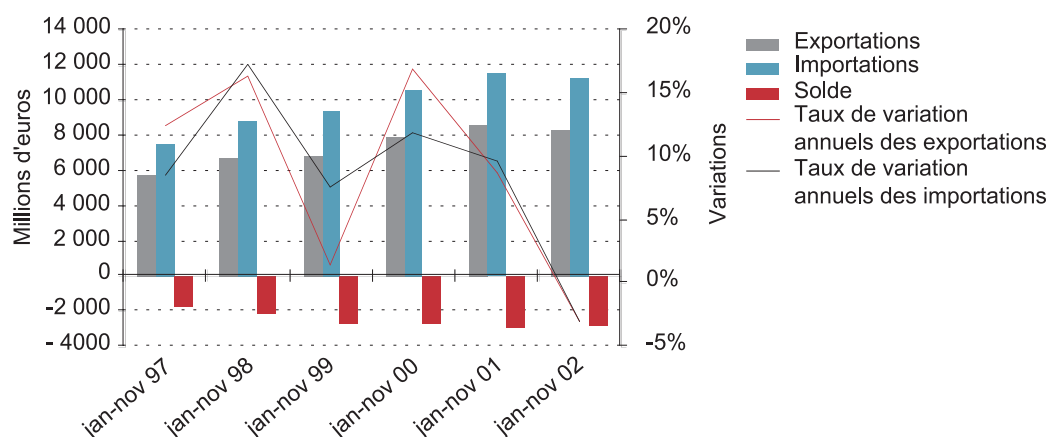
La diminution des livraisons d'articles manufacturés à l'étranger ainsi que celle de machines et équipements ont lourdement pesé sur l'ensemble des exportations de biens dans la mesure où ces catégories représentent près de 65% de toutes les exportations luxembourgeoises. A l'exclusion de ces deux catégories, les exportations auraient augmenté de 8%. Parmi les catégories de biens exportés qui ont enregistré une croissance positive, il y a lieu de citer les produits alimentaires et animaux vivants, les produits chimiques et connexes, les huiles et les graisses, le matériel de transport ainsi que les articles manufacturés divers.

En termes de répartition géographique, les exportations à destination des pays membres de la zone euro, qui représentent 75% de toutes les exportations luxembourgeoises, ont régressé de 1% de janvier à novembre 2002. En dehors de la zone euro, les livraisons de biens vers le continent américain ont reculé de 11% tandis que celles vers l'Asie et l'Europe de l'Est ont respectivement augmenté de 4,5% et de 6,8%.

En ce qui concerne les importations, leur recul de 3% s'explique essentiellement par la réduction des livraisons de machines et équipements (-12,3%), par la diminution des consommations intermédiaires du secteur sidérurgique (-1%) et par la baisse des livraisons d'articles manufacturés divers. En dehors des secteurs précités, notons des taux de croissance négatifs pour les importations de produits chimiques et produits connexes, d'huiles et de graisses, ainsi que de boissons et de tabacs. Parmi les produits qui ont enregistré un taux de croissance positif, citons les produits alimentaires et animaux vivants, les produits énergétiques et les articles manufacturés classés d'après la matière première. En revanche, suite à l'acquisition d'un aéronef et d'un satellite au second semestre de l'an 2002, les importations de matériel de transport se sont maintenues, sur la période sous revue, au niveau de l'année 2001.

Les achats de biens en provenance d'Allemagne, de Belgique et de France représentent près de 75% de toutes les importations luxembourgeoises. Les livraisons en provenance d'Allemagne et de France ont augmenté respectivement de 3,5% et de 16,4% tandis que celles en provenance de Belgique ont reculé de 2,8%. En dehors des pays membres de l'Union européenne, les importations en provenance d'Amérique, d'Asie et des pays de l'Europe de l'Est se sont fortement contractées.

GRAPHIQUE 39 COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG



Source : STATEC

1.2.7 La balance des paiements

L'année 2002 marque le début de la compilation d'une balance des paiements complète du Luxembourg, le législateur ayant confié à la BCL et au STATEC les compétences nécessaires pour l'élaboration de la balance des paiements et de la position extérieure globale.

La balance des paiements est un état statistique qui enregistre, pour une période et une économie données, l'ensemble des transactions économiques avec le reste du monde. La méthodologie retenue pour l'établissement de cet état statistique est conforme aux principes définis par le FMI dans son « Manuel de la balance des paiements, 5^{ème} édition ». Ce manuel distingue trois principaux comptes :

- Le compte des transactions courantes qui enregistre les échanges de biens et services, les revenus et les transferts courants. Au Luxembourg, ce compte est établi par le STATEC sur une base annuelle depuis 1978 et sur une base trimestrielle depuis 1995.
- Le compte de capital qui enregistre les transferts en capital (par exemple remises de dette) et les acquisitions ou cessions d'actifs non financiers non produits (par exemple brevets, marques, ...).
- Le compte des opérations financières qui enregistre les transactions sur actifs financiers et qui constitue la contrepartie des transactions de l'économie réelle et des transactions sur actifs non-financiers non produits.

Le compte de capital et le compte des opérations financières du Luxembourg sont établies pour la première fois pour l'année 2002. Par conséquent, pour ces deux dernières composantes, les commentaires suivants n'incorporent aucune comparaison dans le temps.

1.2.7.1 Compte courant

L'excédent courant, cumulé sur les trois premiers trimestres de l'année 2002, s'est établi à 1 943 millions d'euros, en hausse de 23% par rapport au niveau atteint à la même période de l'année 2001. Cette amélioration, dans un contexte économique mondial morose, ne doit toutefois pas cacher le ralentissement marqué des échanges extérieurs de biens et services.

L'évolution favorable du surplus des transactions courantes provient en fait de la diminution relativement forte des importations de biens et de services. Après avoir connu une importante progression de 8% sur les trois premiers trimestres 2001, les importations de biens et services ont régressé de 4% sur la même période de l'année 2002. De leur côté, sur la même période, les exportations de biens et services ne se sont repliées que de 1% en termes nominaux, sous l'effet du recul de la demande mondiale et sous l'effet de la morosité des marchés financiers internationaux.

I

Le **déficit de la balance commerciale**, cumulé sur les trois premiers trimestres 2002, s'est réduit de 29% par rapport au niveau atteint à la même période de l'année 2001. Dans l'ensemble, sur la période sous revue, les importations de biens se sont en effet repliées de 5% alors que les exportations ont légèrement augmenté (1%) à cause des ventes exceptionnelles d'or non-monnaire. Il convient de noter que les transactions sur l'or non-monnaire ne sont pas enregistrées par les statistiques du commerce extérieur commentées au point précédent.

La progression de 2%, de l'excédent de la **balance des services**, est attribuable au fait que les dépenses ont baissé de 4% alors que les recettes n'ont diminué que de 2%. Les activités de transport, de communication et les services aux administrations publiques ont contribué favorablement à l'amélioration du solde de la balance des services, les autres grandes catégories de services ayant enregistré un repli des recettes nettes. Ainsi, les recettes liées aux services financiers, qui contribuent majoritairement à l'excédent courant, se sont détériorées de 5% au cours de trois premiers trimestres 2002 par rapport à la même période de l'année 2001. Toutefois, étant donné que les importations de services financiers ont aussi reculé (-7%), la baisse des recettes nettes s'est limitée à 2%. Cette dégradation des flux de services financiers est à mettre en relation avec la baisse des cours boursiers au niveau international dans la mesure où une grande partie de recettes provient des commissions encaissées sur base de la valeur des actifs détenus par les OPC.

Parmi les autres rubriques du compte courant, les **revenus** ont également vu leurs flux bruts diminuer de 6% en recettes et de 5% en dépenses. Le déficit global des revenus affiche une importante progression (+ 23%) en raison de la hausse continue des rémunérations nettes versées aux travailleurs non-résidents et en raison de la progression du déficit des revenus des investissements directs. Le déficit de la rémunération des salariés a atteint 2 495 millions d'euros sur l'ensemble des trois premiers trimestres 2002 contre 1 646 millions sur la période correspondante de l'année 2001. Cette croissance soutenue s'explique par la progression des salaires et par le fait que les frontaliers continuent d'occuper une part importante des nouveaux emplois créés. L'importante progression de l'excédent de l'ensemble des revenus du capital (+23%) masque quant à elle des évolutions fort contrastées selon les rubriques. Les revenus des investissements directs ont accusé un lourd déficit suite aux bénéfices de l'exercice 2001 imputés aux actionnaires non-résidents. En revanche, les revenus des investissements de portefeuille et des autres investissements se sont soldés par un excédent substantiel qui a permis de résorber le déficit en matière de revenus sur investissements directs.

Enfin, les **transferts courants nets** restent structurellement déficitaires en raison notamment de l'aide au développement et des contributions versées par l'Etat aux institutions internationales.

TABEAU 26 SOLDES DU COMPTE COURANT

En millions d'euros	Janvier à septembre	Janvier à septembre
	2001	2002 ⁽¹⁾
Opérations courantes	1 575	1 943
Biens	-1 933	-1 375
Services	5 412	5 522
Rémunération des salariés	-2 031	-2 495
Revenu des investissements ⁽²⁾	650	796
Transferts courants	-523	-505

Note:

(1) Chiffres provisoires

(2) y compris les bénéfices réinvestis

Source : BCL, STATEC

1.2.7.2 Compte de capital

Le compte de capital, qui recense les transferts des migrants, les remises des dettes et les transferts d'actifs non financiers non produits, s'est soldé par un déficit de 144 millions d'euros sur les trois premiers trimestres 2002. Ce déficit provient essentiellement des transferts en capital accordés par les administrations publiques luxembourgeoises.

1.2.7.3 Compte financier

Sur les trois premiers trimestres de l'année 2002, le compte financier s'est soldé par des sorties nettes de 2 717 millions d'euros. Ajouté au léger déficit du compte de capital, le solde négatif du compte financier constitue, aux erreurs et omissions près, le reflet de la capacité de financement de l'économie luxembourgeoise que lui a procuré le surplus du compte courant sur la période couverte. Toutefois, les différents postes du compte financier (investissements directs, investissements de portefeuille et autres investissements) ont enregistré tantôt des sorties importantes pour les uns, tantôt des entrées substantielles pour les autres.

Globalement, les flux d'**investissements directs**²¹ se sont soldés par des sorties nettes de 22 007 millions d'euros.

Les investissements directs à l'étranger, réalisés par les résidents luxembourgeois ont totalisé 65 861 millions d'euros, dont plus de la moitié pour les opérations en capital. Outre la fusion des sociétés Arbed, Aceralia et Usinor qui a été enregistrée sous cette rubrique (à concurrence de cinq milliards d'euros), d'importantes opérations de prises de participations dans des entreprises étrangères ont été effectuées par les sociétés *holdings* résidentes. En dehors de ces opérations en capital, les flux sortants d'investissements directs ont porté sur les prêts et dépôts entre sociétés affiliées.

Les investissements directs au Luxembourg se chiffrent à 43 854 millions d'euros sur l'ensemble des trois premiers trimestres 2002. Ces entrées sont liées, pour près de 70%, à des augmentations de capital social des sociétés *holdings* résidentes. La contrepartie de ces opérations d'augmentation de capital sont les prises de participations dans les entreprises étrangères évoquées au paragraphe précédent. Le reste des flux entrants a pris essentiellement la forme de prêts et dépôts entre sociétés affiliées.

Dans l'ensemble, les **investissements de portefeuille** ont été caractérisés par des entrées nettes de l'ordre de 66 312 millions d'euros.

Du côté des engagements, les achats de titres luxembourgeois par des non-résidents ont totalisé 51 980 millions d'euros, dont 29 209 millions pour les titres de participation et 22 771 pour les placements en titres de dette. L'essentiel des placements en titres de participation luxembourgeois provient des émissions de parts d'OPC et d'actions de la société Arcelor acquises par les non résidents en échange d'actions des sociétés Usinor, Arbed et Aceralia. En ce qui concerne les titres de dette, deux tiers des placements des non-résidents se sont concentrés sur les achats d'instruments du marché monétaire et un tiers sur les titres obligataires.

Du côté des avoirs, les résidents luxembourgeois ont vendu et/ou bénéficié de remboursements de titres émis par les non-résidents pour un montant total de 14 332 millions d'euros. Sur la période couverte, les résidents ont eu tendance à délaisser les placements en actions au profit d'obligations qui ont enregistré des sorties nettes de 9 894 millions. Les résidents ont également bénéficié, à concurrence de 24 088 millions d'euros, de remboursements d'instruments du marché monétaire émis par les non-résidents.

Les flux enregistrés à la rubrique « **autres investissements** » se sont soldés par des sorties nettes de capitaux de l'ordre de 45 710 millions d'euros. Du côté des engagements, les sorties nettes, qui ont atteint 35 150 millions d'euros, sont entièrement attribuables aux mouvements effectués sur les dépôts des établissements de crédit luxembourgeois. Du côté des avoirs, les institutions financières et monétaires ont bénéficié d'importantes entrées (rapatriement de leurs dépôts à l'étranger et /ou remboursement de leurs crédits par des non-résidents) qui ont compensé partiellement les crédits et dépôts consentis aux non-résidents par les autres secteurs. Les créances octroyées aux non-résidents ont totalisé 10 560 millions d'euros.

Durant les trois premiers trimestres 2002, le poste « produits financiers dérivés », qui enregistre les intérêts sur swaps, les primes et les appels de marge relatifs à des achats ou des ventes d'options, s'est soldé par des sorties nettes de l'ordre de 1 270 millions d'euros.

Enfin, sur la période sous revue, les **avoirs de réserve** de la BCL ont augmenté de près de 42 millions d'euros suite à des modifications survenues dans la position de réserve auprès du FMI.

21 Y compris les bénéfices réinvestis.

TABLEAU 27 COMPTE FINANCIER AU COURS DE TROIS PREMIERS TRIMESTRES 2002 ^{(1) (2)}

En millions d'euros	Avoirs	Engagements	Solde
Investissements directs à l'étranger			-65 861
Investissements directs au Luxembourg			43 854
Investissements de portefeuille	14 332	51 980	66 312
Produits financiers dérivés			-1 270
Autres investissements	-10 560	-35 150	-45 710
Avoirs de réserve ⁽³⁾			-42
Erreurs et omissions nettes			1 200

Notes :

⁽¹⁾ Chiffres provisoires⁽²⁾ Pour le compte financier, à l'exception des avoirs de réserve, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie⁽³⁾ Pour les avoirs de réserve, un signe négatif indique une augmentation, un signe positif une diminution.

Source : BCL, STATEC

1.2.8 Les investissements directs au Luxembourg

L'encours d'investissements directs, dont a bénéficié l'économie luxembourgeoise au cours de l'année 2000 (dernière date de disponibilité des chiffres), est évalué à 24 874 millions d'euros²². Soulignons toutefois que ce montant ne couvre que les participations au capital social des entreprises luxembourgeoises et non les autres types de financement tels que les prêts, dépôts et crédits commerciaux accordés aux sociétés affiliées.

En termes de répartition sectorielle, sur la période allant de 1995 à 2000, le secteur bancaire a absorbé en moyenne 68 % des investissements directs venant de l'étranger. La prédominance de ce secteur est le reflet même de la spécialisation de l'économie luxembourgeoise dans les services d'intermédiation financière. Le secteur industriel, avec une proportion moyenne de 14% par rapport à l'encours global, vient en deuxième position après le secteur bancaire. La troisième position, en termes d'attractivité, est occupée par le secteur des assurances, avec une proportion moyenne de 5% dans l'encours total des investissements directs.

Près de 80% des investissements directs au Luxembourg sont réalisés par des résidents de l'Union européenne. Cette proportion passe à près de 90% dans le secteur bancaire. Parmi les pays membres de l'Union européenne, l'Allemagne constitue la première source en investissements directs, avec près de 50% de l'encours global dans le secteur bancaire. Viennent ensuite la Belgique et la France. Ces trois pays limitrophes représentent ensemble une fraction très importante de l'encours total des investissements directs de l'étranger. En dehors de l'Union européenne, ce sont les résidents des Etats-Unis qui investissent le plus au Luxembourg. Soulignons que les entreprises américaines sont plus actives dans le secteur non bancaire. Les troisième et quatrième positions sont occupées respectivement par les résidents suisses et japonais. Enfin, les investissements en provenance du reste du monde (hors UE, Etats-Unis, Japon et Suisse) sont relativement négligeables, avec 2% de l'encours total.

Pour l'année 2000, l'encours global d'investissements directs à l'étranger est estimé à 9 160 millions d'euros. Ce montant n'incorpore que les participations au capital social, les autres types de financements n'étant pas couverts par l'enquête. En général, sur la période allant de 1995 à 2000, les investissements réalisés par les résidents luxembourgeois à l'étranger n'atteignent pas la moitié des investissements directs de l'étranger au Luxembourg. L'économie luxembourgeoise est, de ce fait, largement bénéficiaire nette dans le domaine des investissements directs. En termes de ventilation sectorielle, les investissements luxembourgeois à l'étranger se concentrent essentiellement dans les secteurs autres que les banques et les assurances.

Enfin, en ce qui concerne la rémunération des capitaux investis, les dividendes versés par les entreprises luxembourgeoises à leurs actionnaires non-résidents représentent en moyenne 61% des bénéfices nets réalisés sur la période 1995-2000. En moyenne, ce taux de distribution des dividendes est presque identique pour les dividendes reçus de l'étranger.

²² Les résultats de l'enquête 2001 ne sont pas encore disponibles.

TABLEAU 28 ENCOURS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS (ID)

En millions d'euros	1998	1999	2000
Encours ID de l'étranger	17 798	20 268	24 874
Banques	11 254	12 940	15 368
Assurances	1 049	1 234	1 244
Autres branches d'activité	5 495	6 095	8 262
dont industrie	2 564	2 765	4 839
Encours ID à l'étranger	6 853	8 193	9 160
Banques	1 634	2 166	3 071
Assurances	169	248	297
Autres branches d'activité	5 050	5 779	5 792

Source : STATEC, BCL

L'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille

Origine

Cet encadré résume la contribution de la BCL à l'enquête 2001 sur les investissements de portefeuille (plus connue sous son acronyme anglais CPIS – *Coordinated Portfolio Investment Survey*). La CPIS a été élaborée par le FMI et conduite pour la première fois en 1997.

Faisant suite à l'augmentation continue des transactions internationales sous forme d'investissements de portefeuille et à l'absence de statistiques de bonne qualité dans ce domaine, le FMI avait en effet décidé de proposer aux états membres de réaliser, de manière volontaire, cette enquête²³. Fondée sur une méthodologie standardisée, elle a pour objectif de collecter des données statistiques sur les actifs sous forme d'actions et de dettes à court et à long terme émis par des non-résidents et détenus par des résidents du pays participants. Les titres détenus dans le cadre d'un lien d'investissement direct sont exclus de cette enquête.

Les données sont ventilées par pays de résidence de l'émetteur. Ces informations agrégées sont destinées à être échangées et exploitées par les pays participants à cette enquête, ce qui devrait permettre une amélioration de la qualité des statistiques et une meilleure interprétation des informations recueillies.

Alors que seuls 29 pays ont participé au CPIS pour la première édition en 1997, ils étaient 67 pour la deuxième édition en 2001. Le Luxembourg a contribué à cette dernière en utilisant les données disponibles pour les secteurs des banques, des assurances et des fonds communs de placements. Il convient de noter que, pour cette deuxième édition, certains centres offshore ainsi que la Suisse ont également participé.

Résultats pour le Luxembourg

Le CPIS 2001 pour le Luxembourg fait apparaître, d'une part, l'importance des portefeuilles titres détenus par les résidents luxembourgeois et, d'autre part, la large ventilation géographique de ces investissements.

En effet, les résidents luxembourgeois (OPC, établissements de crédit, assurances et autres) détiennent un total estimé à 821 milliards de dollars américains en placement de titres, représentant 6,5% du total du portefeuille recensé par tous les pays participants dans le cadre de la CPIS 2001. Le total de ce portefeuille est de 12 546 milliards de dollars américains. Le Luxembourg se situe ainsi parmi les quatre pays les plus importants en ce qui concerne la détention de titres.

23 Voir aussi "Final report of the IMF working party on the measurement of international capital flows" ("The Godeaux Report"), IMF, September 1992.

TABLEAU 29 INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE DÉTENUS PAR LES 10 PLUS GRANDS PAYS INVESTISSEURS

En milliards de USD

	Titres de participations	Titres de créances long terme	Titres de créances court terme	TOTAL	% détenus du total portefeuille
1 Etats-Unis d'Amérique	1 599	506	106	2 211	17,6%
2 Grande-Bretagne	558	667	78	1 304	10,4%
3 Japon	227	1 005	58	1 290	10,3%
4 Luxembourg	319	414	87	821	6,5%
5 Allemagne	381	402	9	792	6,3%
6 France	185	438	52	675	5,4%
7 Italie	239	308	5	552	4,4%
8 Suisse	247	234	15	496	4,0%
9 Pays-Bas	235	245	6	486	3,9%
10 Irlande	136	189	117	441	3,5%
11 Autres	1 006	1 967	507	3 479	27,7%
Valeur totale	5 134	6 373	1 038	12 546	

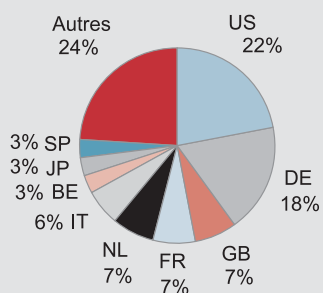
source: FMI, BCL

Il est intéressant de constater que la politique globale des investisseurs luxembourgeois, en terme de ventilation des risques entre actions et obligations, est semblable à celle de l'ensemble des pays participant à cette enquête. Dans les deux cas, environ 40% des investissements totaux dans des titres d'émetteurs étrangers sont réalisés dans des titres de participation (c'est-à-dire notamment en actions) contre 60% dans des titres de créances. Il convient de noter que la politique d'investissement des résidents américains est diamétralement opposée à celle constatée dans les autres pays participants. En effet, les Américains ont effectué 72% de leurs investissements à l'étranger en actions.

En terme de ventilation géographique, les investisseurs résidents au Luxembourg détenaient des titres émis par des résidents de 150 pays étrangers à la fin de l'année 2001. Néanmoins, les investissements de portefeuille des résidents luxembourgeois sont concentrés plus particulièrement sur 17 pays qui regroupent à eux seuls 90% de tous les investissements. Avec 22% du total des investissements de portefeuille, les Etats-Unis d'Amérique sont la contrepartie la plus importante, suivis de près par l'Allemagne (18%).

La ventilation géographique des investissements de portefeuille indique également un ancrage profond dans le monde économique européen. En effet, les pays limitrophes et, en général, les Etats membres de la zone euro sont les bénéficiaires majeurs de ces investissements. Ainsi, les émetteurs domiciliés en Belgique et aux Pays-Bas représentent à eux seuls 10% de tous les investissements de portefeuille. Ce pourcentage passe à 49% pour les émetteurs situés dans les 12 pays membres de la zone euro. Les entités juridiques situées au Luxembourg, collectrices de capitaux d'investisseurs pour une majorité domiciliés dans la zone euro, réinvestissent une grande partie de ces fonds dans les économies de ces mêmes pays. Le CPIS corrobore l'idée que la place financière joue, au sein de la zone euro, le rôle d'un centre de redistribution de l'épargne interne²⁴.

GRAPHIQUE 40 VENTILATION PAR PAYS ÉMETTEUR DU TOTAL DES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE DÉTENUS PAR DES RÉSIDENTS LUXEMBOURGEOIS

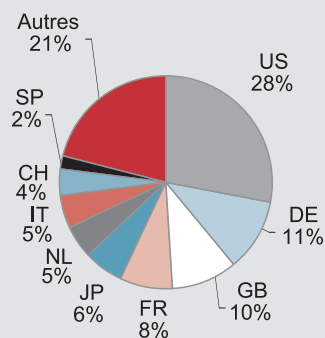


Source : FMI

24 Voir aussi « Report on financial structures », BCE, 2002, page 201 et suivantes.

Il convient de noter que la stratégie des investisseurs luxembourgeois se différencie en fonction du pays de la contrepartie. Ainsi, 27% des investissements dans des titres émis par des résidents américains ont été réalisés dans des titres de participation, contre uniquement 11% dans le cas des émetteurs allemands.

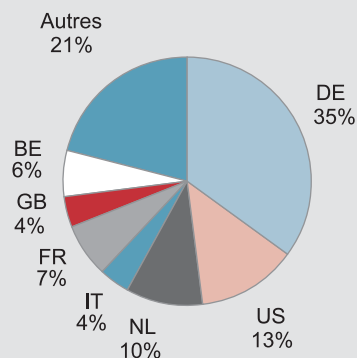
GRAPHIQUE 41 VENTILATION PAR PAYS ÉMETTEUR DU TOTAL DES INVESTISSEMENTS EN TITRES DE PARTICIPATION DÉTENUS PAR DES RÉSIDENTS LUXEMBOURGEOIS



Source : FMI

En revanche, pour les investissements obligataires, les résidents luxembourgeois se tournent davantage vers des débiteurs allemands.

GRAPHIQUE 42 VENTILATION PAR PAYS ÉMETTEUR DU TOTAL DES INVESTISSEMENTS EN TITRES DE CRÉANCES DÉTENUS PAR DES RÉSIDENTS LUXEMBOURGEOIS



Source : FMI

1.2.9 Les finances publiques

1.2.9.1 L'orientation fondamentale de la politique budgétaire

Le projet de budget de l'Etat central a été déposé à la Chambre des Députés le 12 septembre. Dans un contexte économique qui paraissait alors assez favorablement orienté, le projet prévoyait une augmentation des dépenses et des recettes à concurrence de respectivement 7,8 et 8,2%. Cependant, Il est rapidement apparu qu'il importait de ralentir ces rythmes de progression. La croissance économique en 2001 a en effet été revue à la baisse, ce qui laissait augurer une croissance plus faible qu'initialement prévu pour 2002 et 2003. Ce constat a été corroboré par la nette inflexion à la baisse des principaux indicateurs économiques et financiers en 2002. Ce fut en particulier le cas en ce qui concerne les cours de bourse et les bénéfices après provisions et réductions de valeurs des établissements de crédit, soit deux indicateurs dont dépendent étroitement les recettes de l'Etat central.

Les moins-values fiscales prévisibles ont incité le gouvernement à présenter des amendements au budget en novembre 2002. A l'issue de ces ajustements, le budget de l'Etat central affiche une hausse des recettes et des dépenses limitée à 6%. Le budget présenterait par ailleurs un léger excédent.

Si le budget de l'Etat central permet de percevoir les lignes directrices de la politique budgétaire du gouvernement, il n'offre cependant qu'une vision incomplète de la situation d'ensemble des finances publiques. Ainsi, en 2001 l'Etat central ne représentait qu'environ la moitié du budget non consolidé de l'ensemble des administrations publiques luxembourgeoises qui, outre l'Etat central, comprennent les communes et la sécurité sociale. Par ailleurs, le budget dans sa version officielle n'est pas élaboré selon les normes européennes SEC 95, ce qui implique notamment la non prise en compte des dépenses effectives des fonds spéciaux et d'investissement, seules les dotations de l'Etat à ces fonds étant prises en considération dans cette présentation. Enfin, ce sont bien les comptes des administrations publiques qui servent de référence à l'examen de la conformité de la politique budgétaire aux exigences du Traité sur l'Union européenne et du Pacte de Stabilité et de Croissance. Pour ces diverses raisons, les comptes consolidés des administrations publiques méritent d'être examinés plus avant.

TABEAU 30 LE BUDGET 2003

En millions d'euros, sauf mention contraire				
	Budget définitif 2002	Projet de budget 2003	Budget 2003	Croissance ⁽¹⁾ nominale
Recettes	5977,2	6468,7	6349,7	6,2%
Recettes courantes	5935,2	6424,3	6305,3	6,2%
Recettes en capital	42,0	44,4	44,4	5,7%
Dépenses	5999,0	6465,8	6349,2	5,8%
Dépenses courantes	5146,0	5567,3	5521,3	7,3%
Dépenses en capital	853,0	898,6	827,8	-2,9%
Solde	-21,8	2,9	0,5	

Source : Ministère des Finances

⁽¹⁾ Croissance du budget 2003 par rapport au budget définitif de 2002.

1.2.9.2 Les recettes

Exprimées en pourcentages du PIB, les recettes totales collectées par les administrations publiques luxembourgeoises ont fait preuve d'une grande stabilité de 1997 à 2001. La diminution enregistrée en 1998 dans la foulée d'un premier allègement des impôts directs a en effet été compensée par un accroissement de même ampleur du ratio des recettes en 2001. Ce redressement s'est produit en dépit d'une nouvelle réduction des taux de l'impôt sur les traitements et salaires, du fait de la résilience manifestée par les cotisations sociales. Les recettes de cotisations dépendent en effet étroitement de la masse salariale. Or, cette dernière n'a pas subi de plein fouet l'incidence du ralentissement conjoncturel observé en 2001, du fait de la rigidité à la baisse de l'emploi et des salaires moyens. Ce phénomène a amorti l'impact de la décélération économique, de sorte que les recettes totales se sont accrues de près de 5% en 2001.

Les cotisations sociales engrangées en 2002 ont également progressé, bien que dans une moindre mesure par rapport à l'année précédente. Les recettes directes ont également manifesté une grande résilience en 2002, puisqu'elles sont passées de 16 à 17% du PIB dans un contexte pourtant nettement défavorable. D'une part, les recettes directes de 2002 ont été négativement affectées par l'impact de la deuxième étape de la réforme fiscale. Adoptée fin 2001, cette réforme a donné lieu à une nette réduction des taux d'imposition supportés par les particuliers et les collectivités. D'autre part, les bénéfices des sociétés se sont réduits dans le sillage de la sensible décélération de l'activité économique, en particulier dans le secteur financier.

Cette apparente contradiction entre l'évolution des prélèvements directs sur les sociétés et le contexte économique général s'explique par une nette accélération de la perception de soldes d'impôts liés aux exercices budgétaires antérieurs à 2002. Cette accélération s'est d'ailleurs traduite par une forte diminution des provisions pour impôts des établissements de crédit luxembourgeois au cours des derniers mois de 2002. Alors qu'elles se montaient encore à 9,8% du PIB à la fin de 2001, les provisions n'excédaient pas 7,5% du PIB au 31 décembre 2002.

L'évolution des impôts directs et des cotisations sociales enregistrée en 2002 aurait donné lieu à une augmentation d'1,6% du ratio des recettes au PIB. Si une telle progression conforte le compte 2002 des administrations publiques, elle n'est cependant pas de nature à entraîner une amélioration durable de la situation budgétaire. Du fait de la résorption progressive des arriérés d'impôts, les recettes devraient en effet subir une nette décélération à partir de 2004. Selon la quatrième actualisation du programme luxembourgeois de stabilité et de croissance, le ratio des recettes au PIB devrait d'ailleurs fléchir de 2003 à 2005. L'effet de retard de l'allègement du taux de l'impôt des collectivités ne serait en effet plus compensé par une accélération de la perception de l'impôt sur le revenu des collectivités. Le produit de cet impôt et de l'impôt commercial communal, qui lui est étroitement apparenté, devrait même se réduire en 2004 selon les auteurs du programme de stabilité. La croissance nominale des recettes totales des administrations publiques demeurerait appréciable, mais elle serait nettement moins élevée qu'au cours de la période 1997-2001.

TABLEAU 31 RECETTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES

(En % du PIB, sauf mention contraire)										
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002	2003	2004	2005
	Données SEC 95 (février 2003)						Programme de stabilité			
Recettes courantes	47,1	45,6	45,6	46,2	46,9	48,5	46,4	46,8	45,8	45,4
Dont impôts directs	17,4	16,4	15,8	15,8	15,9	16,9	--	--	--	--
Dont impôts indirects	13,6	13,5	14,4	15,0	14,3	14,3	--	--	--	--
Dont cotisations sociales	11,5	11,2	11,4	11,4	12,5	13,1	--	--	--	--
Recettes en capital	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Recettes totales	47,2	45,8	45,8	46,3	47,0	48,6	46,6	47,0	46,0	45,6
pour mémoire croissance nominale des recettes totales (%)	9,0	6,3	9,4	13,3	4,9	4,8	--	4,1	2,7	4,2

Source : STATEC, quatrième actualisation du programme de stabilité et de croissance du Luxembourg 2001-2005, calculs BCL.

Notes : Les données de recettes totales relatives aux quatre dernières colonnes émanent du programme de stabilité et de croissance du Luxembourg. La ventilation entre les recettes courantes et les recettes en capital qui figure au tableau résulte d'estimations de la BCL. Par ailleurs, le taux de croissance des recettes calculé pour 2003 est dérivé sur la base du montant des recettes estimé dans le programme de stabilité pour 2002.

1.2.9.3 Les dépenses

Les dépenses totales des administrations publiques se seraient accrues au rythme soutenu de 10% en 2002, abstraction faite de l'impact d'une opération non récurrente liée à SES Global, qui avait permis de réduire les dépenses à raison de 2% du PIB en 2001. En conséquence, elles se seraient montées à quelque 46% du PIB en 2002, ce qui excède nettement le niveau observé au cours des années précédentes. Les transferts sociaux ont connu une progression particulièrement élevée en 2002, qui s'est élevée à près de 13% en termes nominaux.

TABLEAU 32 DÉPENSES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(En % du PIB, sauf mention contraire)										
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002	2003	2004	2005
	Données SEC 95 (février 2003)						Programme de stabilité			
Transferts sociaux	21,1	19,9	20,4	19,3	20,7	23,1	--	--	--	--
Investissements publics	4,2	4,5	4,6	4,1	4,3	4,7	--	--	--	--
Rémunération des employés	9,2	8,8	8,5	8,0	8,3	9,0	--	--	--	--
Autres dépenses	9,5	9,5	8,8	8,8	7,4	9,3	--	--	--	--
Dépenses totales	44,0	42,7	42,3	40,2	40,6	46,1	47,0	47,3	46,7	45,6
pour mémoire croissance nominale des dépenses (%)	5,9	6,5	8,3	6,4	9,4	9,7	--	3,9	3,3	2,7

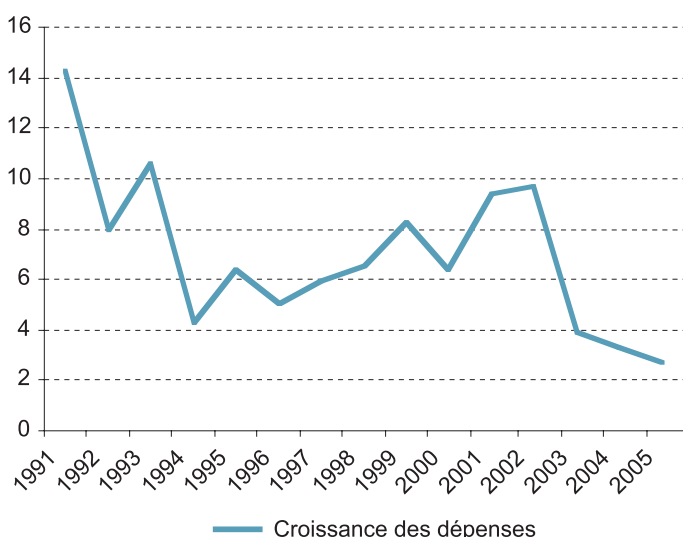
Source : STATEC, quatrième actualisation du programme de stabilité et de croissance du Luxembourg 2001-2005, calculs BCL.

Notes : Les dépenses totales relatives aux quatre dernières colonnes émanent du programme de stabilité et de croissance du Luxembourg. Les dépenses enregistrées en 2001 ont été négativement affectées par une opération non récurrente, à savoir la vente d'une licence d'exploitation à la société SES Global. Ce facteur explique la forte diminution du poste «autres dépenses» en 2001 et sa forte augmentation en 2002. Par ailleurs, le taux de croissance des dépenses calculé pour 2003 a été dérivé sur la base des dépenses totales postulées pour 2002 dans le programme de stabilité et de croissance.

La sensible augmentation des dépenses totales ne serait que partiellement résorbée au cours des années ultérieures. Le ratio des dépenses demeurerait en effet élevé en 2003 et en 2004, et il ne déclinerait que d'un point de PIB en 2005. Les taux nominaux de croissance correspondants, calculés à partir des données du programme de stabilité luxembourgeois, atteindraient 3,9% en 2003, 3,3% en 2004 et 2,7% en 2005. Ces taux paraissent peu élevés à l'aune de la progression des dépenses observée dans un passé récent. Ainsi, les dépenses totales des administrations publiques se sont en moyenne accrues de 8% par an durant la période 1991-2001,²⁵ avant de connaître une hausse de 10% en 2002. Une sensible décélération de la croissance des dépenses devrait donc survenir pour assurer le respect des objectifs du programme de stabilité.

GRAPHIQUE 43 TAUX NOMINAUX DE CROISSANCE DES DÉPENSES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES

(En % du PIB)



Source : programme de stabilité, STATEC, calculs BCL

Il est incertain, voire douteux, qu'une telle décélération puisse être mise en œuvre en l'absence de réformes structurelles, car au moins quatre facteurs de hausse spontanée des dépenses vont se manifester au cours de la période sous revue. En premier lieu, les investissements publics devraient progresser de façon soutenue. Selon les auteurs du programme de stabilité, les investissements de l'Etat central devraient même augmenter de quelque 31,1% en 2003. En second lieu, le traitement des agents de l'Etat doit être revalorisé à raison d'1,6% en janvier 2003 et 2004, en vertu du dernier accord salarial. En troisième lieu, les dépenses de pensions sont susceptibles de progresser de façon soutenue, du moins à politique inchangée. Une projection de référence effectuée par la BCL indique en tout cas que les prestations du régime général de pensions devraient s'accroître de 8% en 2003,²⁶ de plus de 4% en 2004 et de 7% en 2005. Enfin, les prestations de soins de santé connaissent une croissance structurelle soutenue en raison notamment du coût des nouvelles technologies médicales et de l'accroissement continu du nombre d'assurés. Le taux de croissance de ces prestations se serait établi à 9,3%, en moyenne, de 1998 à 2001.²⁷

Il paraît difficile de se conformer aux objectifs de dépenses du programme, du moins en l'absence de réformes susceptibles de ralentir la croissance spontanée des dépenses publiques. Une évolution moins

²⁵ Compte non tenu de l'impact de l'opération SES Global.

²⁶ Ce taux de croissance élevé reflète notamment la récente adaptation des pensions au pouvoir d'achat des salaires (+3,5%). Une autre adaptation devrait survenir en 2005.

²⁷ Rapport général sur la sécurité sociale, IGSS, 2001 et 2002.

favorable que prévue des soldes pourrait certes être contrée par un accroissement des recettes. Cependant, une hausse de la pression fiscale affecterait la compétitivité de l'économie luxembourgeoise au moment même où cette dernière est déjà confrontée à de nombreux défis. Un effort structurel d'encadrement de la croissance des dépenses demeure la seule option disponible dans un tel contexte. Il se justifierait d'autant plus que la dépense publique moyenne par habitant est élevée au Luxembourg (voir l'encadré ci-dessous).

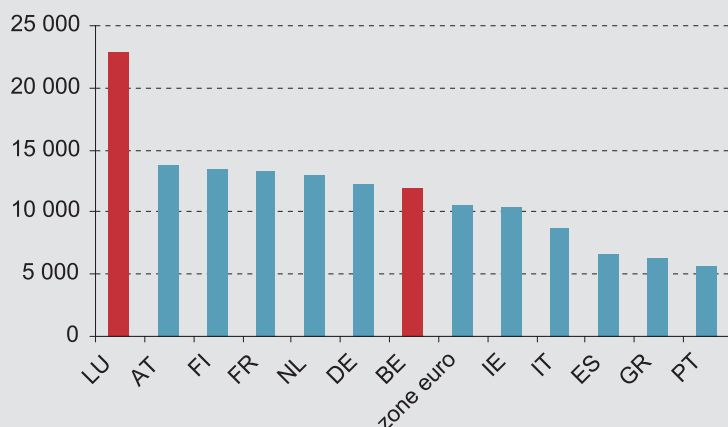
Les dépenses des administrations publiques au Luxembourg et dans la zone euro

Les comparaisons internationales du niveau des dépenses publiques s'effectuent généralement sur la base du ratio entre le montant nominal des dépenses et le PIB. Ce type de présentation n'est certes pas dénué de fondement, mais il gagnerait à être complété par une comparaison du montant absolu des dépenses publiques, exprimé par tête d'habitant. Le ratio des dépenses au PIB tend en effet à sous-estimer l'importance des dépenses publiques dans un pays comme le Luxembourg, où le PIB par habitant diffère nettement de la moyenne observée dans l'ensemble de la zone euro.

Le graphique ci-joint reprend le montant moyen par résident des dépenses publiques dans les 12 pays de la zone euro, où les différentes données requises ont fait l'objet d'une collecte harmonisée selon les principes du système comptable européen SEC 95. Seules les dépenses primaires ont été considérées dans le graphique. Les charges d'intérêt ne sont en effet que le reflet de la situation patrimoniale des administrations publiques, qui résulte elle-même de la sédimentation des soldes budgétaires passés. En outre, ces charges ne peuvent être assimilées à de réelles prestations de service public.

GRAPHIQUE 44 DÉPENSES PRIMAIRES PAR HABITANT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(En euros par an)



Source : EUROSTAT, SEBC, STATEC, Programme de stabilité, calculs BCL

Le Luxembourg serait de loin le pays de la zone euro où les dépenses primaires par habitant sont les plus élevées. Elles se seraient en effet montées à 23 000 euros par habitant en 2002, soit 2,2 fois plus que la moyenne de la zone et 66% de plus que le pays qui figure au second rang du classement, à savoir l'Autriche.

Ce constat doit certes être quelque peu nuancé, car une proportion significative des dépenses des administrations publiques luxembourgeoises a pour destinataires les frontaliers et non la population résidente. L'importance de ce facteur ne doit cependant pas être surestimée. Si les frontaliers représentent environ 35% de la population active, la proportion des dépenses publiques qui leur est imputable est nettement moindre. Ainsi, les données collectées par l'IGSS sur les transferts à l'étranger en 2001 permettent d'estimer la part des frontaliers dans les dépenses de pensions totales – y compris les régimes spéciaux – et dans les dépenses des caisses de maladie à respectivement 12% et 17%. Ces

faibles taux s'expliqueraient par leur moyenne d'âge, qui est plus basse que celle de la population résidente. Les frontaliers représenteraient par ailleurs 27% des autres catégories de prestations sociales, à savoir l'assurance dépendance, l'assurance accidents et les prestations familiales. Enfin, les dépenses de personnel des administrations publiques bénéficient quasi exclusivement aux résidents. Dans l'hypothèse où les frontaliers représenteraient 35% des dépenses publiques non considérées ci-dessus, la part de ces travailleurs dans les dépenses totales des administrations publiques luxembourgeoises n'excéderait pas 20%. Même après ajustement pour le facteur frontalier, les dépenses publiques primaires exprimées par tête d'habitant demeureraient nettement supérieures à la moyenne de la zone euro, à concurrence de plus de 70%.

1.2.9.4 Les capacités ou besoins de financement

2002 est une année charnière en ce qui concerne l'évolution des soldes budgétaires. Alors que les administrations publiques ont enregistré des surplus croissants au cours des années précédentes, qui ont culminé à quelque 6,4% du PIB en 2001, elles présenteraient un excédent limité à 2,6% du PIB en 2002. Ce solde est certes nettement plus favorable que le déficit de 0,3% du PIB mentionné dans la dernière actualisation du programme de stabilité et de croissance luxembourgeois. Cependant, cette amélioration reflète dans une large mesure une nette accélération de la perception des impôts sur les sociétés, qui devrait marquer le pas dès 2004. La dernière actualisation du programme de stabilité indique d'ailleurs que le solde budgétaire des administrations publiques subirait une dégradation en 2004, en raison notamment du fléchissement des recettes perçues au titre de l'impôt commercial communal et de l'impôt sur le revenu des collectivités. Selon le programme, le déficit tendrait à se résorber en 2005, mais cette amélioration serait largement tributaire d'une sensible amélioration du solde budgétaire des communes et du maintien d'importants excédents de la sécurité sociale. L'administration centrale, qui comprend les fonds spéciaux et les fonds d'investissement, accuserait quant à elle de substantiels déficits dès 2002, qui atteindraient près de 3% du PIB dès 2004.

TABLEAU 33 SOLDES BUDGÉTAIRES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES

(En % du PIB)										
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002	2003	2004	2005
1 Soldes effectifs : capacité (+) ou besoin (-) de financement	Données SEC 95 (février 2003)						Programme de stabilité			
1.1 Administration centrale	1,9	1,4	2,1	3,0	3,1	-0,1	-2,2	-2,1	-2,8	-2,8
1.2 Administrations locales	0,5	0,3	0,2	0,6	0,2	0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,1
1.3 Sécurité sociale	0,8	1,4	1,3	2,5	3,1	2,4	2,2	2,4	2,7	2,9
1.4 Ensemble des administrations publiques (= 1.1+1.2+1.3)	3,2	3,1	3,5	6,1	6,4	2,6	-0,3	-0,3	-0,7	-0,1
2 Composante cyclique des soldes effectifs de l'ensemble des pouvoirs publics	-0,9	0,0	0,2	1,2	0,8	-0,2	-0,2	-0,5	-0,5	-0,4
3 Soldes de l'ensemble des administrations publiques corrigés de l'incidence des cycles (=1.4-2)	4,1	3,1	3,3	4,9	5,6	2,8	-0,1	0,2	-0,2	0,3

Source : STATEC, quatrième actualisation du programme de stabilité et de croissance du Luxembourg 2001-2005, calculs BCL

Notes : Les soldes effectifs relatifs aux quatre dernières colonnes émanent du programme de stabilité et de croissance du Luxembourg. Les soldes corrigés sont égaux aux soldes effectifs diminués de la composante conjoncturelle du solde. Cette dernière a été calculée par la BCL au moyen de la méthode d'Hodrick-Prescott.

Apurés de l'impact du ralentissement conjoncturel, les soldes des administrations publiques figurant au programme de stabilité paraissent renouer avec l'équilibre, même en 2004 et en 2005. Cependant, il importe de rappeler que ces résultats supposent un strict encadrement de la progression des dépenses de 2003 à 2005. De surcroît, ces résultats pourraient être négativement affectés par des incertitudes géopolitiques. Enfin, les excédents de la sécurité sociale prévus au cours de la période 2003-2005 paraissent relativement optimistes. Ces excédents sont dans une large mesure alimentés par le régime général de pensions. Or, des simulations effectuées par la BCL suggèrent que le régime de pensions va subir une diminution de ses excédents au cours des prochaines années, du fait notamment du net ralentissement de la croissance de l'emploi en 2002 et en 2003. Ce dernier facteur devrait d'ailleurs

affecter d'autres branches de la sécurité sociale, comme l'assurance maladie, où les recettes sont également étroitement conditionnées par l'évolution de la masse salariale.

Dans un tel contexte, les soldes budgétaires pourraient en définitive être moins favorables que prévu, ce qui souligne la nécessité d'une grande rigueur dans l'élaboration, l'exécution et le suivi des budgets successifs. Une politique proactive serait d'autant plus indiquée qu'il existe un substantiel écart entre les excédents budgétaires significatifs qui figuraient dans la troisième actualisation du programme de stabilité et les soldes projetés dans le cadre du nouveau programme.

Les perspectives à long terme du régime général de pensions

Dans le cadre du récent Cahier d'études n°6 de la BCL, diverses simulations relatives aux perspectives budgétaires du régime général de pensions luxembourgeois ont été présentées. De telles projections se heurtent inévitablement à de nombreuses difficultés au Luxembourg, tant il est difficile de prévoir l'évolution des déterminants de l'équilibre budgétaire du régime à plusieurs décennies de distance. Cependant, l'économie luxembourgeoise présente diverses spécificités – par exemple un nombre élevé de travailleurs frontaliers et immigrés – dont les effets se déploient sur un horizon de très long terme. Il importe dès lors d'élaborer des outils permettant de mieux appréhender les évolutions futures.

Un scénario de référence, qui ne constitue pas une prévision au sens strict du terme, a été élaboré sur la base de diverses hypothèses. Les deux hypothèses les plus cruciales se rapportent aux arrivées nettes de frontaliers et d'immigrants, qui s'élèveraient respectivement à 7 000 et 4 000 personnes par an à partir de 2005. Par ailleurs, la projection de référence inclut les mesures adoptées dans la foulée du *Rentendesch* et suppose le maintien du taux de cotisation à 24% des revenus cotisables.

La soutenabilité à terme du système de pensions paraît précaire sous ces hypothèses. D'importants excédents budgétaires seraient certes engrangés dans un premier temps, sous l'effet des cotisations sociales versées par les travailleurs étrangers et frontaliers. Il en résulterait une hausse soutenue du niveau des réserves, qui culmineraient à près de 50% du PIB en 2028. Les excédents primaires commenceraient cependant à décliner dès 2015, tandis que la capacité de financement diminuerait à partir de 2021. Elle céderait la place à un besoin de financement, qui s'élèverait à quelque 8% du PIB en 2085. Dans un tel contexte, un premier endettement ferait son apparition en 2055. Il atteindrait 60% du PIB vers 2070 et 109% en 2085.

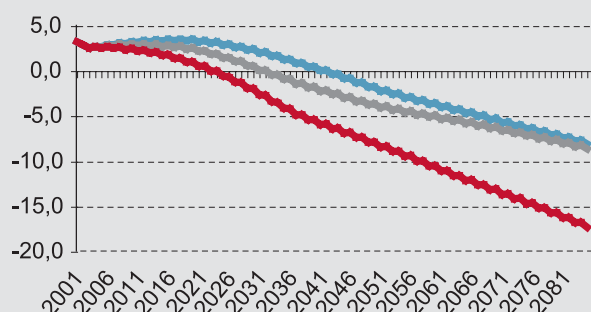
Deux variantes de la simulation de référence livrent des résultats moins favorables encore. Dans la première variante, où la population plafonne à 700 000 habitants à partir de 2048 du fait notamment d'une annulation de l'immigration nette, la dette du régime de pensions se monterait à quelque 170% du PIB en 2085. Cet endettement serait égal à 132% du PIB dans une seconde variante, caractérisée par un ralentissement des arrivées nettes de frontaliers (4 000 par an au lieu de 7 000 dans la projection de référence).

Dans un environnement économique devenu moins favorable, il a paru intéressant de combiner les scénarios d'une baisse simultanée des entrées de frontaliers et d'immigrants, calibrée de telle manière que l'emploi total stagne durant l'intégralité de l'horizon de projection (2001-2085). Cette nouvelle projection, qui ne constitue pas une prévision au sens strict du terme, vise simplement à illustrer les conséquences d'une stagnation durable de l'activité économique. Elle se rapproche conceptuellement du scénario « pessimiste » de l'évaluation actuarielle du Bureau International du Travail et donnerait lieu à un taux de croissance réel du PIB égal aux seuls gains de productivité (2% par an).

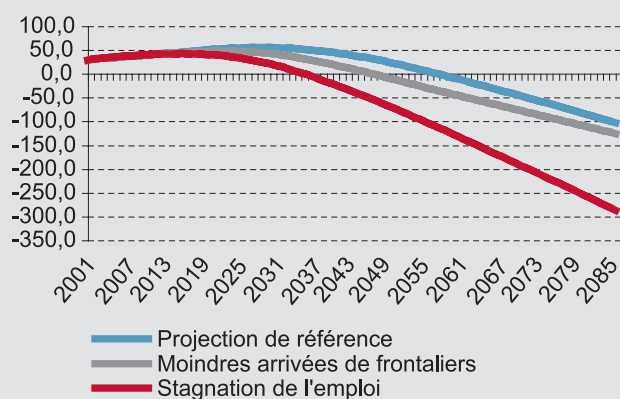
Dans ce nouveau scénario, l'immigration nette est supposée décliner graduellement, pour atteindre 3 000 unités par an de 2011 à 2020, 2 000 par an de 2021 à 2030 et 1 000 par an durant le reste de l'horizon de projection, alors que le solde migratoire demeurerait constant à 4 000 unités par an dans la projection de référence. En second lieu, les arrivées nettes de frontaliers sont déterminées de façon résiduelle dans le nouveau scénario, de façon à assurer la constance de l'emploi total. Ce nombre résiduel de travailleurs frontaliers serait nul de 2005 à 2010, et oscillerait autour de 2 500 unités par an par la suite. Ce double ajustement paraît plus équilibré et plus réaliste qu'un scénario où la stagnation de l'emploi serait supportée par une seule des deux catégories de travailleurs précitées, c'est-à-dire les frontaliers ou les immigrants.

GRAPHIQUE 45 RÉSULTATS BUDGÉTAIRES DU RÉGIME GÉNÉRAL SOUS TROIS SCÉNARIOS
(En % du PIB)

1. Capacité (+) ou besoin (-) de financement, y compris les charges d'intérêt



2. Réserve (+) ou dette (-) du régime général de pensions



Source : IGSS, STATEC, calculs BCL

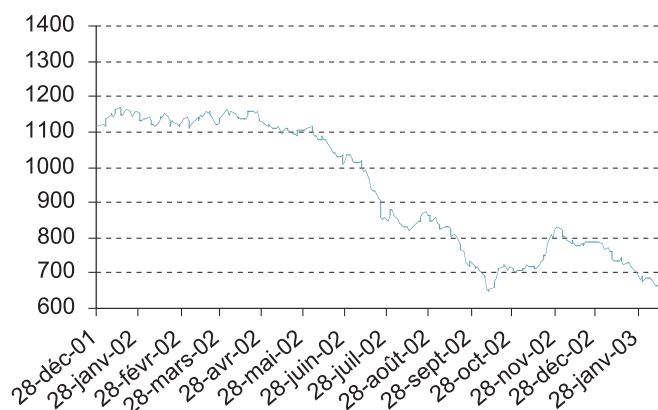
Les deux principaux indicateurs budgétaires, à savoir le besoin net de financement et le degré d'endettement, sont présentés dans le graphique ci-joint pour la projection de référence présentée dans le cahier d'étude et pour le scénario d'une stagnation de l'emploi. Il apparaît clairement que ce dernier scénario s'accompagne de résultats budgétaires préoccupants. Ainsi, les surplus du régime général commenceraient à se réduire dès 2002. Alors que l'excédent se montait encore à 2,9% du PIB en 2001, il se limiterait à 1,4% en 2015 et un besoin de financement surviendrait dès 2023. Pour rappel, la simulation de référence laissait encore augurer un substantiel excédent en 2023, égal à 2,8 du PIB. La détérioration des soldes se poursuivrait tout au long de l'horizon de projection, de sorte que le besoin de financement annuel atteindrait près de 18% du PIB en 2085.

Dans un tel contexte, les réserves du système de pensions culminerait déjà en 2017, à 35,5% du PIB. Le premier endettement apparaîtrait en 2034 alors qu'il ne surviendrait qu'en 2055 dans la simulation de référence. L'endettement du régime général de pensions dépasserait 60% du PIB dès 2047 et il se monterait à près de 300% du PIB en 2085.

1.2.10 L'activité boursière au Luxembourg

L'indice LuxX n'a pas échappé à la chute globale des marchés boursiers et a enregistré une baisse de 29% en 2002. Celle-ci a été principalement orchestrée par les importantes incertitudes économiques et géopolitiques au niveau mondial. Un facteur national, à savoir l'abolition progressive de la loi Rau²⁸, pourrait également avoir pesé sur le cours des actions cotées à la Bourse de Luxembourg.

GRAPHIQUE 46 ÉVOLUTION DE L'INDICE LUXX



Source : Bloomberg

Dans le sillage de la dégringolade des marchés boursiers, la capitalisation boursière des sociétés cotées a sensiblement reculé en 2002. Ce recul a été particulièrement important pour les entreprises étrangères cotées. Ainsi, la capitalisation boursière des sociétés étrangères cotées a reculé de 33% par rapport au 31 décembre 2001 et celle des sociétés domestiques de 12%. Le recul de la capitalisation boursière est allé de paire avec la baisse du nombre de sociétés cotées à la Bourse de Luxembourg.

TABLEAU 34 CAPITALISATION BOUSIÈRE EN MILLIONS D'EUROS

	Capitalisation			Variation	Nombre
	31/12/200	31/12/2001	31/12/2002	2001/2002	2001/2002
Sociétés domestiques	36 231	26 711	23 569	-12%	48/48
Sociétés étrangères	522 986	419 335	281 423	-33%	209/197
Total	559 217	446 046	304 991	-32%	257/245

Source : Bourse de Luxembourg

Au cours de l'année 2002, la Bourse de Luxembourg a admis à sa cote 7 531 nouvelles valeurs, portant ainsi le nombre total des valeurs cotées à 26 486 unités se répartissant en 18 883 obligations, 5 798 OPC, 1 537 warrants et 268 actions. Les obligations représentent la majeure partie des valeurs cotées (71%) suivies des OPC (22%), des warrants (6%) et des actions (1%).

Ainsi, le nombre de valeurs cotées à la Bourse de Luxembourg a progressé de 13% en 2002 contre 19% en 2001 et 15% en 2000.

²⁸ La loi Rau offre la possibilité d'une déduction fiscale pour l'année 2002 de 1500 euros par personne ou 3000 euros pour un couple marié lorsque ces fonds sont investis dans des titres émis par des entreprises luxembourgeoises.

TABLEAU 35 NOMBRE DE VALEURS COTÉES

	Total	Obligations	OPC	Warrants	Actions
1996	12 870	8 441	2 766	1 350	313
1997	14 478	9 574	3 030	1 557	317
1998	15 386	10 513	3 337	1 228	308
1999	17 051	12 021	3 658	1 060	312
2000	19 690	13 679	4 625	1 089	297
2001	23 438	16 447	5 407	1 306	278
2002	26 486	18 883	5 798	1 537	268

Source : Bourse de Luxembourg

Les doutes quant à la conjoncture économique internationale et les incertitudes géopolitiques ont impliqué une prudence particulière de la part des investisseurs, qui s'est traduite par une nette baisse en nombre et en volume des échanges à la Bourse de Luxembourg pendant l'année sous revue.

Les échanges ont atteint le volume de 1 747 millions d'euros, soit un recul de 28% par rapport à 2001, tandis que le nombre de transactions a baissé de 30% sur l'année. En volume, le marché a été dominé par le compartiment des obligations qui, à lui-seul, a représenté 70% du volume total des échanges réalisés en 2002. Les échanges sur actions ont compté pour 17% du volume total des échanges et les OPC pour 13%.

Ces chiffres confirment donc clairement la réticence des investisseurs dans un environnement particulièrement incertain. A titre de comparaison, en 2000, le marché avait été dominé par les transactions sur actions qui atteignaient un poids de 47% dans le total du volume des échanges contre 35% pour les échanges sur obligations.

TABLEAU 36 VOLUME DES ÉCHANGES EN MILLIONS D'EUROS

	2000		2001		2002		Variation	
	Nombre	Volume	Nombre	Volume	Nombre	Volume	Nombre	Volume
Obligations	33 561	1000,6	27 091	1 361,8	15 341	1 223,6	-43%	-25%
Actions	43 938	1321,6	27 046	494,2	22 893	291,8	-15%	-41%
OPC	16 901	496,7	7 769	292,7	5 132	231,4	-34%	-21%
Warrants	52	1,1	152	0,8	36	0,4	-76%	-51%
Total	94 452	2819,9	62 058	2 419,5	43 402	1 747,2	-30%	-28%

Source : Bourse de Luxembourg



I



II



II

RAPPORT ANNUEL 2002



LES OPÉRATIONS DE LA BCL

II	LES OPÉRATIONS DE LA BCL	
2.1	Les opérations de la politique monétaire	88
2.2	La gestion des réserves de change au sein de la BCL	93
2.3	La gestion des avoirs de la BCL	93
2.4	Les billets de banque et la circulation des signes monétaires	95
2.4.1	L'évolution de la circulation des signes monétaires	95
2.4.1.1	Les signes monétaires en euros	95
2.4.1.2	Les signes monétaires en francs luxembourgeois	98
2.4.2	La gestion des signes monétaires	99
2.4.3	Les émissions numismatiques	100

I

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. Cette politique est mise en œuvre par des opérations réalisées par la BCL sur les marchés (opérations d'*open market*). Ces opérations impliquent des emprunts ou des 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*, exécutées régulièrement par l'Eurosystème se divisent en :

- opérations principales de refinancement (OPR). Les OPR sont réalisées par voie d'appels d'offres hebdomadaires et ont une échéance de deux semaines.
- opérations de refinancement à plus long terme (ORLT). Les ORLT sont effectuées par voie d'appels d'offres mensuels et sont assorties d'une échéance de trois mois.

En 2002 86,8% de la liquidité bancaire ont été assurés par les opérations principales de refinancement.

La BCL assure le respect du système de réserves obligatoires de l'Eurosystème. Ce système a été introduit dès le 1er janvier 1999, date du lancement officiel de l'euro, et s'applique à toutes les banques de la place financière.

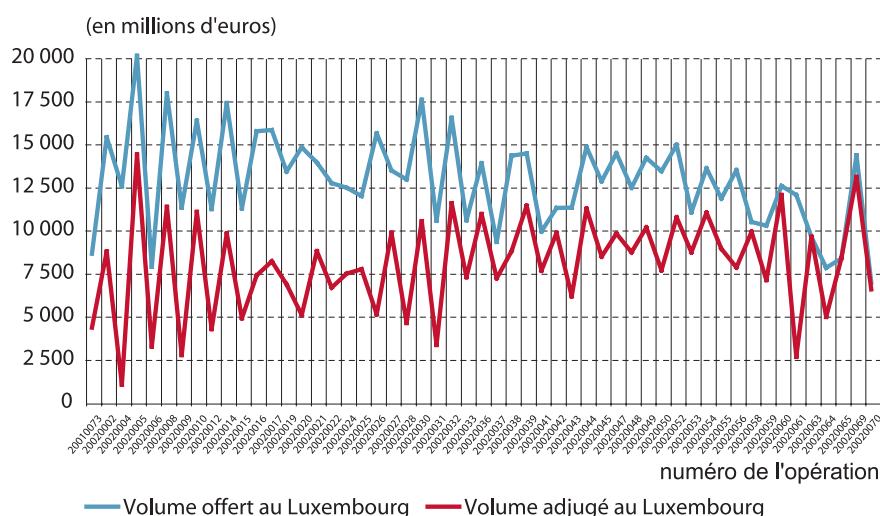
Le système des réserves obligatoires vise essentiellement la stabilisation des taux d'intérêt sur le marché monétaire et peut également créer ou accentuer un déficit structurel de liquidités.

- Les opérations principales de refinancement (OPR)

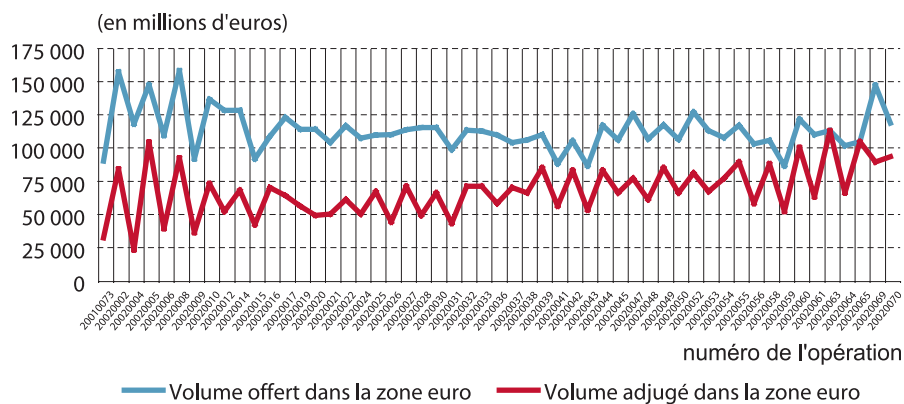
Depuis le 28 juin 2000, les OPR de l'Eurosystème sont effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable, selon la procédure d'adjudication à taux multiples. Le taux de soumission minimal, annoncé par la BCE, indique l'orientation de la politique monétaire.

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'en juin 2000. En 2002, le pourcentage servi, c'est-à-dire le rapport entre le montant adjudiqué lors de l'appel d'offres et le montant total des soumissions, s'est établi en moyenne à 59,3%.

GRAPHIQUE 1 : OPR EN 2002 – VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ AU LUXEMBOURG

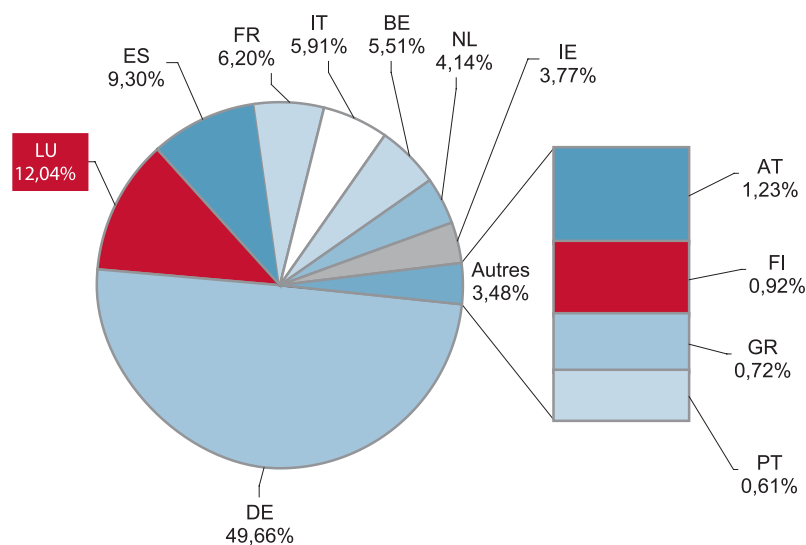


GRAPHIQUE 2 : OPR EN 2002 – VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



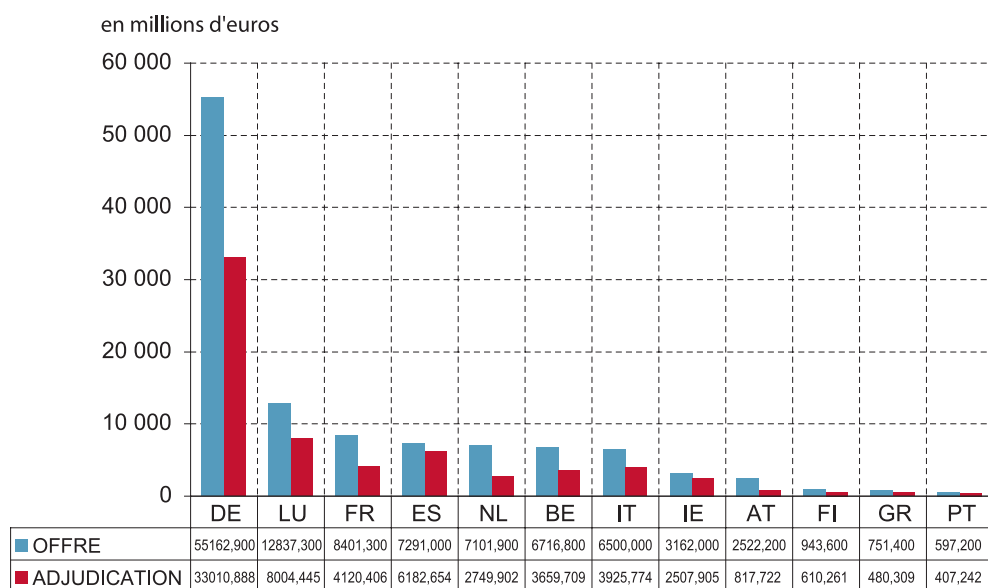
Sur l'ensemble de l'année 2002, le Luxembourg s'est classé, à quelques exceptions près, au deuxième rang parmi les pays qui composent la zone euro quant au niveau des volumes de monnaie centrale attribués. Au total, le Luxembourg occupe en 2002, comme en 2001, la deuxième place derrière l'Allemagne en ce qui concerne le volume des offres et des montants adjugés dans la zone euro. Cela démontre sa position importante en tant que centre financier dans le domaine des marchés monétaires.

GRAPHIQUE 3 : OPR EN 2002 - VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



Par rapport à 2001, le pourcentage adjugé au Luxembourg en 2002 a augmenté de 9,9% à 12%.

GRAPHIQUE 4 : OPR EN 2002 - VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO

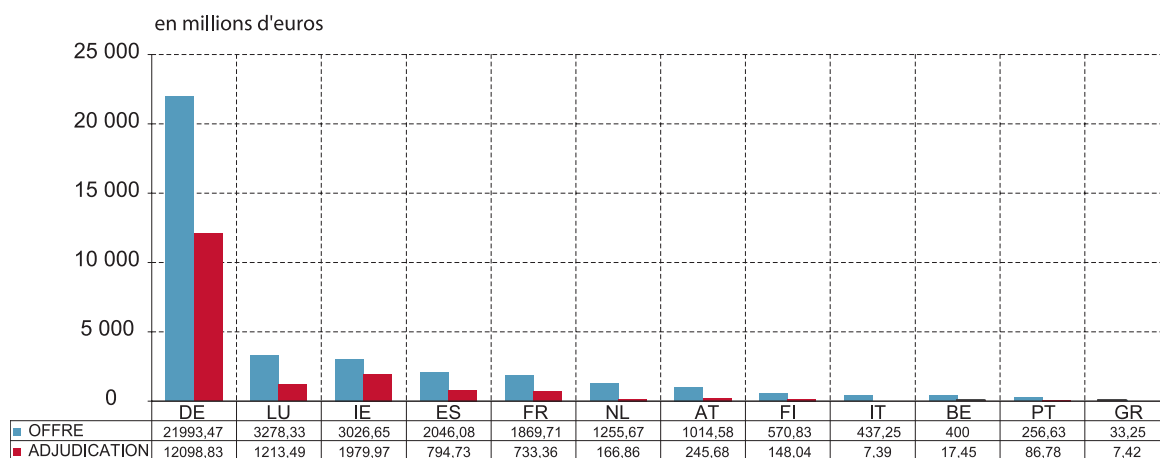


Le nombre moyen de contreparties participantes aux OPR a diminué au Luxembourg de 21,4 à 18,2 en moyenne par rapport à 2001. On peut observer le même phénomène, plus marqué, dans la zone euro (baisse de 404,4 à 306,8). Cette diminution du nombre de contreparties peut s'expliquer par les fusions de banques et les centralisations des activités au sein des groupes financiers.

- Opérations de refinancement à plus long terme (ORLT)

Sur l'ensemble de l'année 2002, le Luxembourg s'est classé deuxième en ce qui concerne le montant offert. Il est troisième en ce qui concerne le montant adjugé dans les ORLT. Le nombre moyen de contreparties participantes est resté stable à 10,8.

GRAPHIQUE 5 : ORLT EN 2002- VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



Comme en 2001, le Conseil des gouverneurs a décidé d'adjuger un montant de 20 milliards d'euros lors de chacune des ORLT effectuées pendant les six premiers mois de l'année 2002. En juin 2002, le Conseil

des gouverneurs a décidé de ramener le montant adjugé à 15 milliards d'euros pour les opérations effectuées au deuxième semestre 2002. Cette décision a été prise en considération du développement des facteurs autonomes et plus spécialement de l'impact du *cash changeover* sur les billets de banque en circulation. Le montant révisé tenait compte des besoins de liquidités des banques de la zone euro attendus au second semestre 2002.

En septembre 2002, le Conseil des gouverneurs a discuté l'idée de supprimer éventuellement les ORLT. Cette mesure était proposée dans une consultation publique de la BCE, le 8 octobre 2002, ensemble avec d'autres mesures de nature technique et visant à améliorer l'efficacité du cadre opérationnel de la politique monétaire. Ces opérations continuant à répondre aux besoins des contreparties de l'Eurosystème en matière de gestion des liquidités, le Conseil des gouverneurs a décidé de maintenir les ORLT et de garder le montant adjugé à 15 milliards d'euros par adjudication durant l'année 2003.

- Opérations de réglage fin

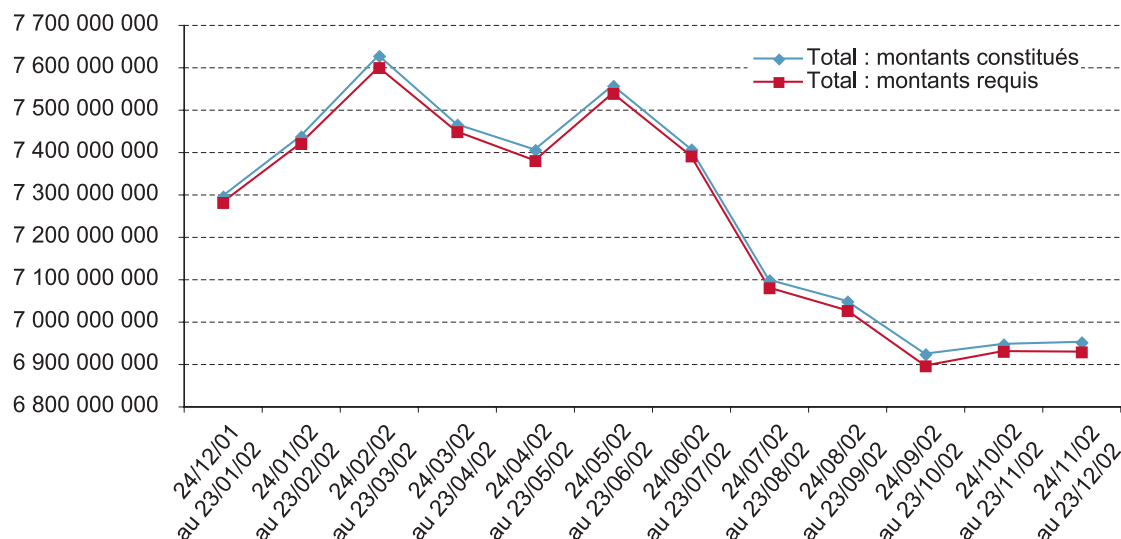
Suite à l'introduction de l'euro fiduciaire, les facteurs autonomes (plus spécialement les billets de banque) dans la zone euro ont connu une grande volatilité. Cette situation a amené la BCE à effectuer deux opérations de réglage fin d'apports de liquidités (le 4 et le 10 janvier) afin de rétablir les conditions normales de liquidité.

Le 18 décembre 2002, la BCE a lancé une opération de réglage fin afin de réduire les tensions dans le marché suite à une soumission insuffisante (*underbidding*) lors de la dernière opération de refinancement de la période de réserves minimales.

Le système des réserves obligatoires

Durant l'année 2002, le montant moyen des réserves obligatoires détenues par les établissements de crédit sur la place financière luxembourgeoise s'est élevé à 7,3 milliards d'euros.

GRAPHIQUE 6 : ÉVOLUTION DES RÉSERVES MOYENNES REQUISES ET CONSTITUÉES



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

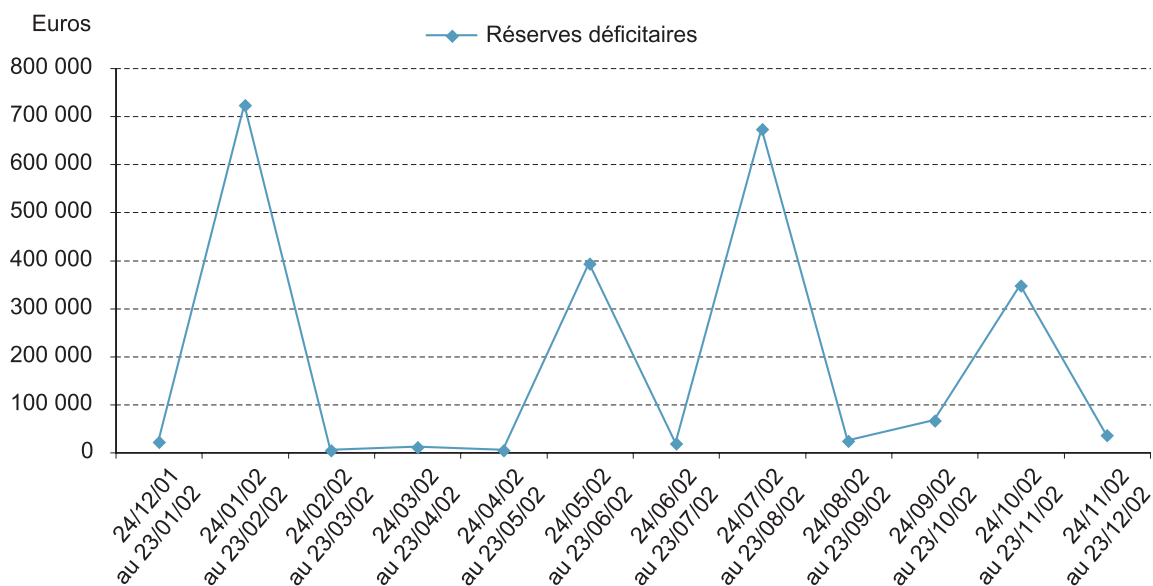
Evolution du Taux de rémunération durant l'année 2002

En 2002, le taux de rémunération des réserves obligatoires est passé de 3,34% à 3,06%.

Périodes	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Taux (%)	3,34	3,30	3,28	3,30	3,30	3,33	3,32	3,29	3,28	3,28	3,28	3,06

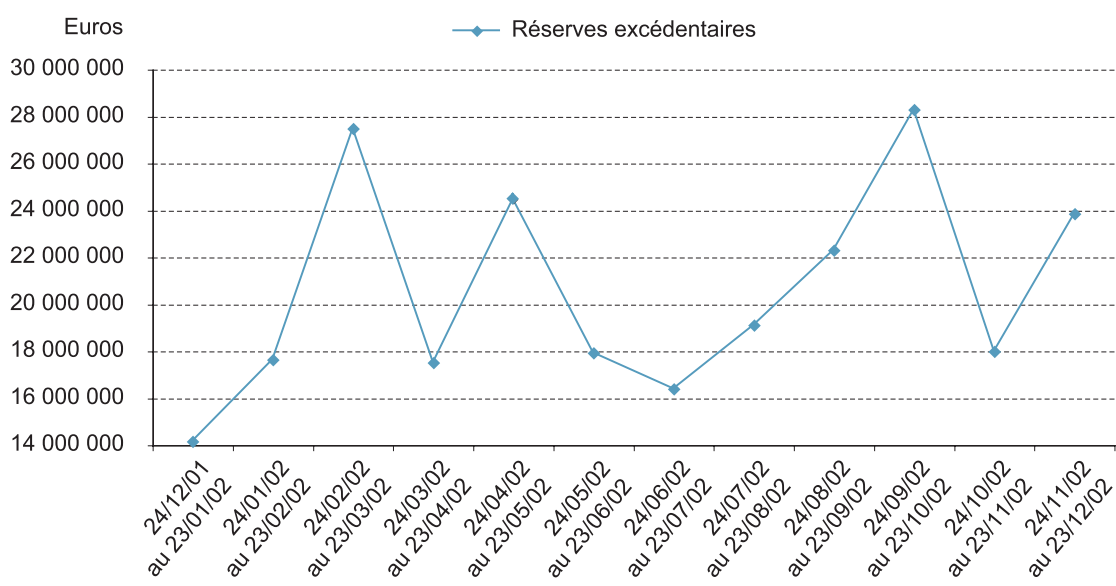
Au cours de l'exercice, 17 sanctions ont été prononcées pour non-respect du seuil de réserves obligatoires par les banques de la place financière, soit une de plus qu'en 2001.

GRAPHIQUE 7 : ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES DÉFICITAIRES



Les pénalités dues par les banques pour non-respect du seuil de réserves obligatoires sont restées à un niveau élevé durant toute l'année 2002.

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. Pour la BCL, cette clé est de 0,1492 % et 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 2002, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) représentait 78.6 millions d'euros.

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

Le « *benchmark* tactique » est établi pour chaque devise en tenant compte du « *benchmark* stratégique » et reflète les préférences 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 la durée modifiée ou le risque de liquidité). L'échéance modifiée du *benchmark* tactique peut différer de celle du *benchmark* stratégique dans le cadre des marges de fluctuation annoncées au préalable 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, qui font l'objet d'une gestion active, est fixé par la BCE en tenant compte de considérations stratégiques ainsi que des conditions du marché.

2.3 La gestion des avoirs de la BCL

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, fondée sur la théorie moderne de gestion de portefeuilles.

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

Le comité de politique d'investissement est en charge de la politique d'investissement des ressources financières de la BCL. Tenant compte des objectifs et contraintes sur base annuelle, le comité fixe une orientation stratégique pour la gestion des portefeuilles en définissant un cadre approprié pour la politique d'investissement et détermine le *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 exclusivement en euros, les décisions



d'investissement sont prises en tenant compte :

- des risques de taux d'intérêt (durée moyenne du portefeuille, position des courbes de rendement) ; et
- 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 base d'évaluations quantitatives. Le rôle du comité de gestion est de définir les facteurs de référence en fonction desquels 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 comparer les performances de manière régulière.

L'approche d'investissement prudente tient compte de

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

« 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 Portfolio »

Ce portefeuille d'investissement a pour principal objectif de maximiser le rendement, en tenant compte d'exigences particulières en matière de risque, de revenu et de liquidité. Au 31 décembre 2002, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) représentait 1 221,6 millions d'euros.

TABLEAU 1 : RÉPARTITION DES AVOIRS AU 31 DÉCEMBRE 2002

Echéance	Portefeuille
0-1 an	51%
1-3 ans	21%
3-5 ans	14%
5-10 ans	14%

En 2002, une grande partie des fonds a été placée dans des titres à long terme, étant donné les conditions de marché favorables pour ce genre d'investissement. Néanmoins la duration du portefeuille a été réduite vers la fin de l'année.

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

« Pension Fund Portfolio »

La gestion de ce fonds est traitée au chapitre VIII, section 2.4.

« Institutional portfolios »

La Banque offre des services de gestion discrétionnaire pour des clients institutionnels publics et autres banques centrales.

2.4 Les billets de banque et la circulation des signes monétaires

En 2002, l'introduction de l'euro fiduciaire au Luxembourg a connu un grand succès grâce à une excellente coopération de tous les acteurs concernés et à la bonne acceptation des nouveaux signes monétaires par le public. L'année 2002 a également représenté pour la BCL une normalisation de l'activité en matière de gestion des signes monétaires. Le premier trimestre a encore été fort chargé par la rentrée des signes monétaires libellés en devises nationales du Luxembourg et des autres Etats membres participants. Toutefois, le niveau d'activité s'est stabilisé à un rythme plus soutenu par rapport à la situation précédant l'introduction de l'euro fiduciaire et ce en raison de l'augmentation du volume de signes monétaires traités et des efforts supplémentaires à réaliser dans l'organisation de leur production.

La BCL a assumé sa responsabilité dans l'organisation de la production et de la gestion de la qualité des billets en euros, tout comme les autres BCN de l'Eurosystème. Afin de faciliter la gestion de qualité des billets et de réduire le nombre d'imprimeries spécialisées, la BCE a mis en place un système de production de billets dit « groupé », mais à exécution décentralisée. Selon ce système, les besoins des BCN participantes sont agrégés par la BCE et la production d'une même dénomination est ensuite assignée à un maximum de deux BCN. Ainsi en 2002, la BCL a assuré, selon un calendrier strict de livraison, la production de 30 millions de billets de 100 euros, pour le compte de sept BCN différentes, dont bien sûr aussi la BCL. La production de ces billets a été confiée à l'imprimerie spécialisée Setec Oy établie près de Helsinki en Finlande.

2.4.1 L'évolution de la circulation des signes monétaires

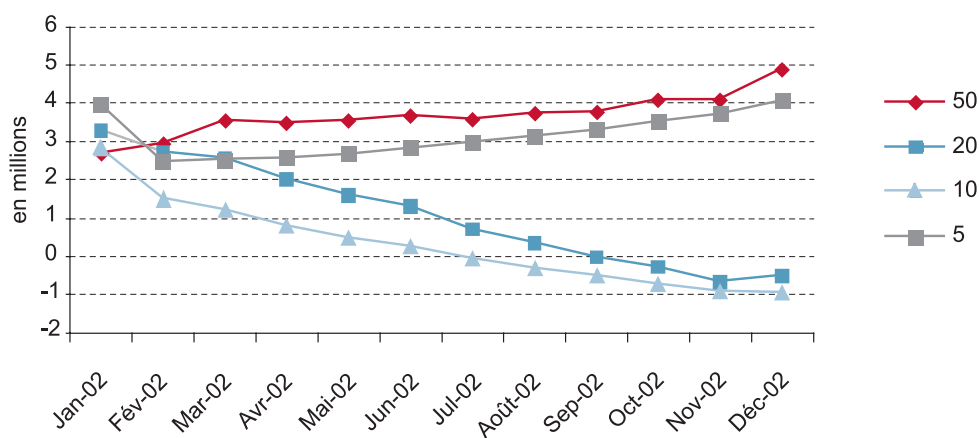
2.4.1.1 Les signes monétaires en euros

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

En 2002, le volume global des billets en euros mis en circulation par la BCL s'élève à 23,78 millions de billets (hors préalimentation), affichant ainsi une croissance de 158% par rapport aux volumes préalimentés. A la fin juillet 2002, le volume de la dénomination de 10 euros mis en circulation par la BCL est devenu négatif, c'est-à-dire que les organismes financiers clients de la BCL ont versé davantage de billets qu'ils n'en ont prélevés auprès de la BCL. Ce phénomène exceptionnel s'explique par le fait que des touristes et des frontaliers ont apporté massivement cette dénomination pour payer leurs transactions courantes au Luxembourg. Une situation identique est apparue depuis la fin septembre pour la dénomination de 20 euros.

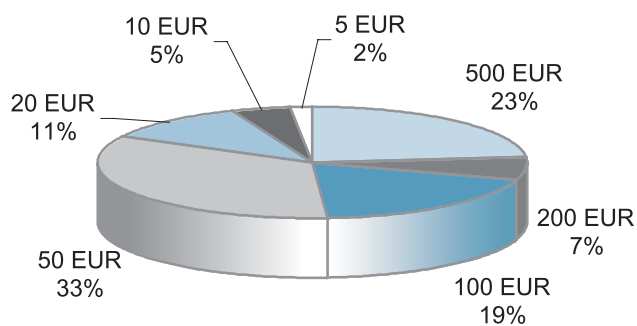
Le graphique ci-après illustre cette différence de tendance dans l'évolution du volume des dénominations utilisées principalement dans les transactions courantes :

GRAPHIQUE 9: ÉVOLUTION DU NOMBRE DE CERTAINES DÉNOMINATIONS DE BILLETS EN EUROS MIS EN CIRCULATION PAR LA BCL



En comparaison avec l'ensemble de la zone euro, la BCL a pu augmenter sa contribution au volume global du nombre de billets mis en circulation par l'Eurosystème, passant de 0,22% en janvier à 0,47% en décembre 2002. Au Luxembourg et dans la zone euro, les premiers mois de 2002 ont été caractérisés par une demande massive de petites dénominations en vue d'assurer les transactions courantes de la vie quotidienne et ensuite par un regain d'intérêt pour les dénominations plus élevées en vue d'une thésaurisation plus importante, signe d'un gain de confiance dans la nouvelle devise européenne. Ainsi la valeur totale des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème s'est élevée à 358,54 milliards d'euros à la fin 2002 avec la répartition suivante de la valeur totale par dénomination :

GRAPHIQUE 10: RÉPARTITION DE LA VALEUR DES BILLETS EN EUROS MIS EN CIRCULATION PAR L'EUROSISTÈME SELON LES DÉNOMINATIONS



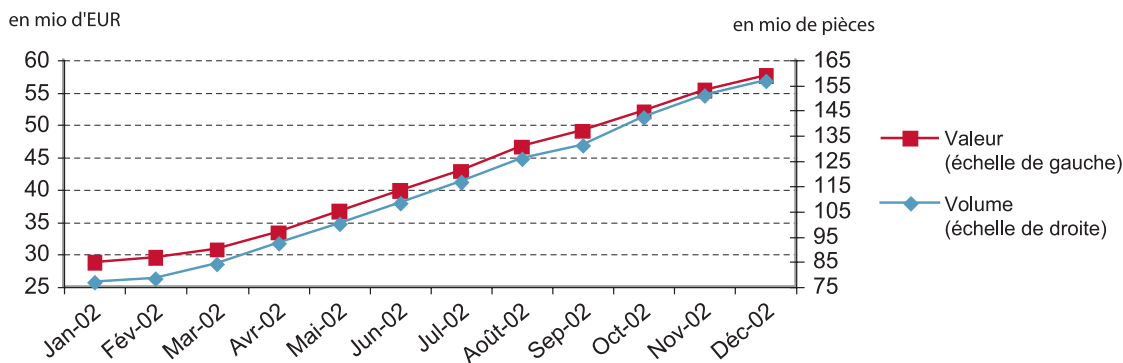
La valeur des billets mis en circulation par l'Eurosystème lors de l'année 2002 a affiché une croissance de 167% par rapport à la situation au 31 décembre 2001 (préalimentation), soit une augmentation de plus de 225 milliards d'euros.

Les pièces luxembourgeoises en euros ont également connu une forte demande de la part du public, aussi bien luxembourgeois qu'étranger. Après une préalimentation de 69,69 millions de pièces fin 2001, un volume de 157,07 millions de pièces luxembourgeoises se trouvait en circulation à la fin 2002 pour une valeur totale de 57,65 millions d'euros. Ce volume représente un poids de 764 tonnes de pièces métalliques qui, réparti statistiquement par habitant au Luxembourg, confère quelques 356 pièces à chaque habitant, soit 1,73 kg de pièces métalliques par personne. Il va sans dire que les pièces luxembourgeoises en euros ont fait l'objet d'une forte demande des collectionneurs du monde entier.

Le volume moyen mensuel de pièces en circulation s'est élevé à 113,71 millions. Le graphique ci-après montre l'évolution du volume et de la valeur des pièces luxembourgeoises en euros en circulation en

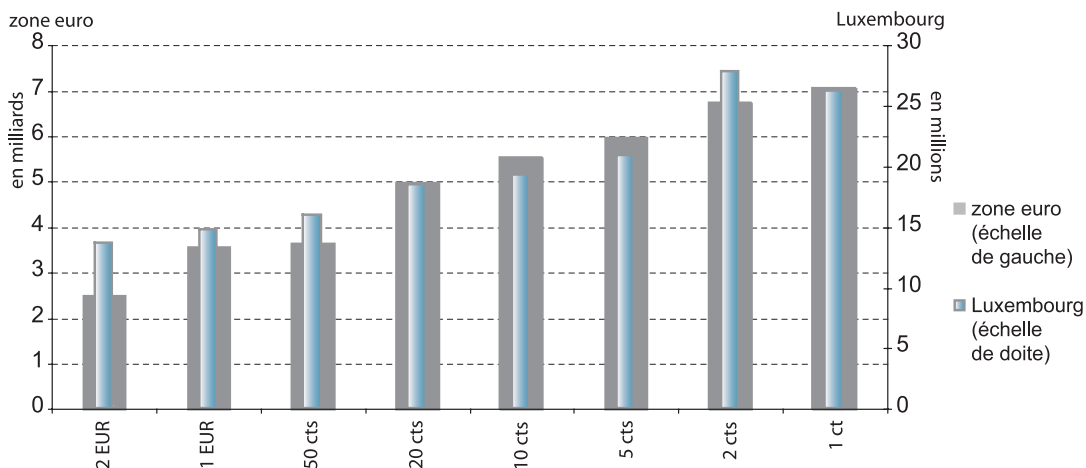
2002. On constate que la demande de pièces luxembourgeoises n'a cessé de croître, l'écart entre le volume et la valeur s'étant légèrement accru.

GRAPHIQUE 11: VOLUME ET VALEUR DES PIÈCES LUXEMBOURGEOISES EN EUROS MISES EN CIRCULATION



En comparaison avec la zone euro, il y a lieu de constater que le Luxembourg contribue pour 0,39% au nombre total de pièces mises en circulation par les Etats membres participants, tandis qu'il contribue pour 0,46% à la valeur totale émise par toutes les autorités émettrices de la zone euro. La valeur moyenne des pièces luxembourgeoises en circulation s'élève à 36,7 cents, contre 31,1 cents en moyenne des pièces de la zone euro. Le graphique ci-après montre la comparaison du volume des différentes dénominations de pièces mises en circulation au Luxembourg par rapport à la zone euro.

GRAPHIQUE 12: COMPARAISON DU VOLUME DE LA CIRCULATION DES DIFFÉRENTES DÉNOMINATIONS DE PIÈCES EN EUROS AU LUXEMBOURG PAR RAPPORT À LA ZONE EURO



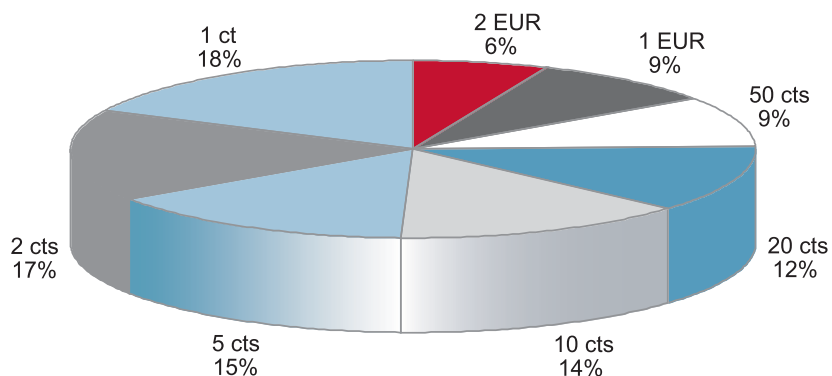
Concernant les pièces luxembourgeoises, il s'avère que la dénomination de 2 cents est la plus répandue. Le classement en volume par ordre décroissant est le suivant : 2 cents, 1 cent, 5 cents, 10 cents, 20 cents, 50 cents, 1 euro, 2 euros.

La demande de pièces luxembourgeoises est supérieure à celle de pièces de la zone euro pour les trois dénominations les plus élevées, les autres dénominations se situant légèrement en dessous de la moyenne européenne.

La valeur totale des pièces en euros mises en circulation par l'Eurosystème a atteint 12,43 milliards d'euros à la fin 2002, tandis que le volume total s'élève à 39,953 milliards de pièces. Le graphique

suivant montre la répartition de ce volume de la zone euro selon les dénominations suivante :

GRAPHIQUE 13: RÉPARTITION DU VOLUME DES PIÈCES DE LA ZONE EURO EN CIRCULATION SELON LES DÉNOMINATIONS



2.4.1.2. Les signes monétaires en francs luxembourgeois

Le retrait des devises nationales a été amorcé bien avant l'introduction de l'euro fiduciaire et a pu être achevé de façon ordonnée grâce à la bonne coopération de tous les acteurs concernés au Luxembourg vers la fin mars 2002. En 2002, la valeur globale des signes monétaires luxembourgeois (billets et pièces confondus, y compris les frappes numismatiques de pièces ainsi que les pièces commémoratives) restant encore en circulation et non encore échangés est passée de 3,48 milliards à 505,77 millions de francs luxembourgeois, soit une diminution de 85,5%. La valeur moyenne par mois au cours de l'année s'est élevée à 702,03 millions de francs luxembourgeois, contre 4,09 milliards en 2001. C'est la circulation du billet de 5 000 francs luxembourgeois qui a diminué le plus fortement, soit de 96,1% tandis que celle du billet de 1 000 francs luxembourgeois diminuait de 80,8% et celle du 100 francs luxembourgeois seulement de 40,7%. Ces chiffres montrent bien que bon nombre de collectionneurs préfèrent les dénominations les moins élevées.

Le tableau suivant montre l'évolution de l'encours des billets luxembourgeois les cinq dernières années :

TABLEAU 2: ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DES BILLETS LUXEMBOURGEOIS LES CINQ DERNIÈRES ANNÉES

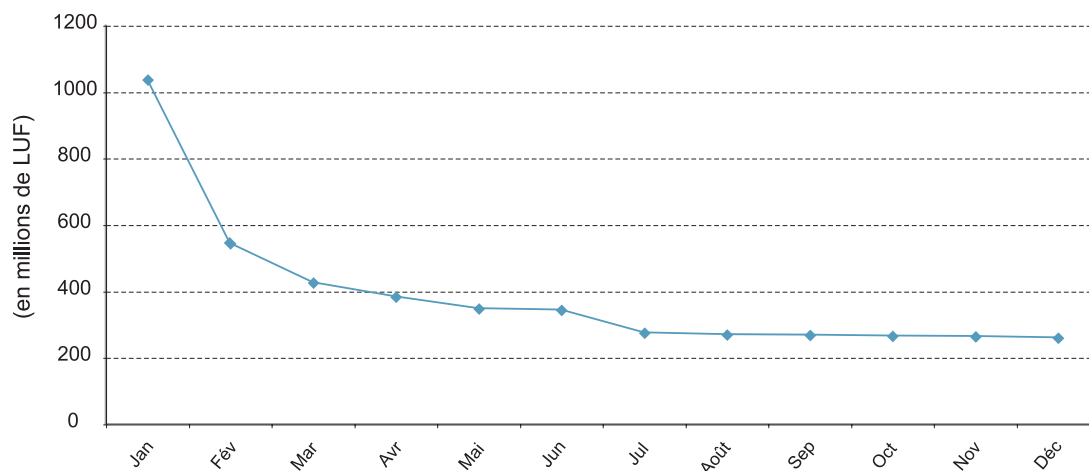
fin de période	5 000 LUF	1 000 LUF	100 LUF	Billets LUF retirés à l'étranger	Total
1998	3 194 890 000	1 090 562 000	185 821 900		4 471 273 900
variation*	-8,7%	-15,1%	-4,3%		-10,1%
1999	3 190 680 000	853 482 000	168 913 800	-159 980 000	4 053 095 800
variation*	-0,1%	-21,7%	-9,1%		-9,4%
2000	3 054 750 000	676 114 000	153 731 500	-168 910 000	3 715 685 500
variation*	-4,3%	-20,8%	-9%		-8,3%
2001	2 398 720 000	435 327 000	141 357 900	-198 966 000	2 776 438 900
variation*	-21,5%	-35,6%	-8,1%		-25,3%
2002	93 855 000	83 749 000	83 781 100	0	261 385 100
variation*	-96,1%	-80,8%	-40,7%		-90,6%

* par rapport à l'année précédente

- EN LUF

On constate en effet que le volume global de la circulation des billets luxembourgeois a diminué de 94,2% entre fin 1998 et fin 2002. Le retrait des billets a pris la forme d'une courbe asymptotique. Le graphique ci-dessous montre cette évolution mensuelle :

GRAPHIQUE 14: EVOLUTION DE LA CIRCULATION DES BILLETS LUF EN 2002



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 Etats membres de la zone euro et rapatriement vers la banque centrale d'émission) a été utilisé de manière soutenue jusqu'à la fin mars 2002, date à laquelle l'application de ce mécanisme a officiellement pris fin. La valeur mensuelle moyenne des billets luxembourgeois rapatriés par les autres banques centrales de la zone euro s'est élevée à quelque 47,50 millions de francs luxembourgeois.

En ce qui concerne la valeur des pièces en circulation, l'année 2002 a vu une diminution de l'encours des pièces en francs non encore échangées de 68,40% pour atteindre un montant de 210,08 millions de francs luxembourgeois à la fin décembre 2002. Le scénario de retrait des pièces en francs a été mis en place par les autorités luxembourgeoises et belges. Il a été opérationnel dès octobre 2001 afin d'organiser un retrait conjoint de pièces en francs afin d'éviter le triage des pièces belges et des pièces luxembourgeoises.

Fin 2002, il reste encore en circulation un volume total de 940 331 billets luxembourgeois et 65 865 183 pièces de circulation courante et ce pour un montant global de 471,46 millions de francs luxembourgeois.

2.4.2 La gestion des signes monétaires

Les trois premiers mois de l'année ont été principalement caractérisés par le retour des signes monétaires libellés en devises nationales qu'il importait soit de rapatrier vers la banque centrale émettrice, soit de traiter par les machines de tri.

En vertu de l'article 52 des statuts du SEBC, la BCL a échangé au pair jusqu'à la fin mars 2002 les billets des autres Etats de l'Eurosystème. Dans ce cadre, la Caisse centrale a reçu à ses guichets et rapatrié par la suite plus de 3,8 millions de billets de la zone euro pour une valeur totale de 255,314 millions d'euros. De janvier à décembre, la BCL a échangé plus de 12 millions de billets belges pour une contre-valeur de quelques 468,41 millions d'euros. Ce montant n'a pas atteint les 579 millions d'euros qui étaient estimés - suivant la clé théorique - être en circulation au Luxembourg avant le *cash changeover*.

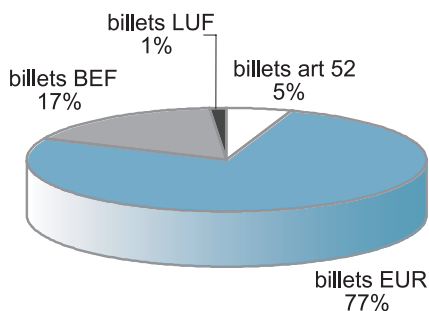
En ce qui concerne la gestion des billets en francs belges au Luxembourg, la BCL a agi en tant qu'agent de la BNB. Le triage de billets belges non encore démonétisés a porté sur lesdits 12 millions de billets. Par ailleurs, la BCL a été autorisée par la BNB à procéder à la destruction intégrale des billets belges retirés au Luxembourg suite au retrait définitif de la circulation dans le cadre du *cash changeover*.

Les billets luxembourgeois versés à la BCL par les organismes financiers approchaient le nombre de 885 000. En ce qui concerne les billets en euros, le volume des versements effectués par les organismes financiers à la Caisse centrale de la BCL a atteint les 54 millions de billets et a été tel que les billets en

circulation ont transité en moyenne 2,1 fois par ses guichets.

Exprimé en nombre d'opérations de versements, tous ces volumes versés par les organismes financiers représentent environ 2 000 opérations différentes effectuées et enregistrées par la Caisse centrale de la BCL.

GRAPHIQUE 15: RÉPARTITION DU VOLUME DE VERSEMENT PAR TYPE DE BILLET



On constate que plus des trois quarts du volume des billets versés à la BCL en 2002 étaient des euros, 17% des francs belges et des francs luxembourgeois en très faible proportion en raison de leur volume de circulation très réduit avant le *cash changeover*.

Par ailleurs, le nombre d'opérations de retraits de signes monétaires en euros par les organismes financiers a dépassé les 4 200 opérations qui ont été effectuées et enregistrées par la Caisse centrale en 2002. Le public a également fait appel aux services offerts par la BCL par l'intermédiaire de ses guichets pour des opérations d'échange de billets et de pièces. En effet, plus de 12 600 opérations y ont été enregistrées en 2002.

Après l'adaptation technique des machines de tri au traitement des billets en euros, plus de 39 millions de billets ont été traités à l'aide de ces machines. Celles-ci effectuent non seulement divers tests d'authenticité, mais également des tests de propreté des billets. Toutes dénominations confondues, presque 750 000 billets ont dû être détruits en raison de leur inaptitude à la circulation. Le taux de rejet/destruction est relativement faible en cette première année de circulation de l'euro fiduciaire.

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

2.4.3 Les émissions numismatiques

L'euro a entraîné un grand regain d'intérêt pour les collections numismatiques tant pour les anciennes devises que pour les nouvelles émissions en euro. Au Luxembourg, les produits numismatiques suivants ont été mis en circulation en 2002 par la BCL :

- Le « cube 12 pays » : ce produit a été spécialement conçu par la BCL et renfermait dans le format « Compact Disc » l'ensemble des premières émissions de monnaie métallique des 12 pays participant à la monnaie unique.
- L'« album 12 pays » : cet album, de facture luxueuse, réunissait l'ensemble des premières émissions métalliques des 12 pays participant à la monnaie unique.
- La « plaquette 2002 » présentait les premières pièces luxembourgeoises en euro, frappées au millésime de 2002.
- La pièce en argent « Cour de Justice », émise en décembre 2002, est la première pièce commémorative luxembourgeoise en euro et a comme thème le 50ème anniversaire de la création de la Cour de justice des Communautés européennes. Il s'agit d'une pièce à valeur faciale de 25 euros, frappée en argent au titre de 925. Le diamètre est de 37 mm et le poids de 22,85 g. Cette pièce commémorative n'a cours légal qu'au Luxembourg, tout comme les pièces commémoratives.

d'un autre pays de la zone euro n'ont cours légal que dans les limites territoriales de ce pays.

I



II



III



III

RAPPORT ANNUEL 2002



LES DÉVELOPPEMENTS DANS LE DOMAINE STATISTIQUE

III LES DÉVELOPPEMENTS DANS LE DOMAINE STATISTIQUE

3.1	Les statistiques monétaires et financières	104
3.1.1	Le bilan consolidé des institutions financières monétaires (IFM)	104
3.1.2	Les taux d'intérêt	104
3.1.3	L'enquête sur les prêts bancaires	105
3.1.4	Les émissions de titres	105
3.1.5	Les statistiques sur les autres intermédiaires financiers	105
3.2	La balance des paiements et la position extérieure globale	106
3.2.1	Production de la balance des paiements et de la position extérieure globale	106
3.2.2	Harmonisation des systèmes de collecte des opérations sur titres	106
3.3	Norme spéciale de dissémination de données du Fonds monétaire international	106



3 LES DÉVELOPPEMENTS DANS LE DOMAINE STATISTIQUE

3.1 Les statistiques monétaires et financières

3.1.1 Le bilan consolidé des institutions financières monétaires (IFM)

Au cours de l'année 2002, la compilation des statistiques monétaires et financières ainsi que la collecte de données sur les marchés financiers ont été effectuées selon les normes fixées par l'Eurosystème.

Les IFM transmettent des informations sur leur bilan sur base mensuelle et trimestrielle. La liste des IFM est mise à jour sur base mensuelle et publiée sur le site Internet de la BCE.

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 BCN collectent auprès des agents déclarants conformément au règlement BCE/1998/16. La BCL, quant à elle, publie sur son site Internet et dans son bulletin périodique des statistiques concernant le bilan agrégé des IFM luxembourgeoises. De plus, la BCL diffuse régulièrement des communiqués de presse informant sur la somme des bilans, l'effectif dans le secteur financier ainsi que les réserves obligatoires.

Au cours de l'année 2002, la BCE et les BCN ont engagé des ressources importantes afin de mettre en application le règlement BCE/2001/13, relatif au bilan consolidé du secteur des IFM, adopté par le Conseil des gouverneurs en novembre 2001. Les premières informations, établies conformément au règlement BCE/2001/13, ont été collectées au début de l'année 2003. Les données rapportées selon les nouvelles nomenclatures amélioreront fondamentalement les statistiques monétaires et bancaires. L'amélioration majeure se traduit par des informations mensuelles plus détaillées sur les crédits et les dépôts, ainsi que sur les ajustements des postes du bilan à la suite d'effets de valorisation. L'information mensuelle présente maintenant une ventilation par type d'instrument pour les crédits accordés aux ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLM) et une ventilation par secteur économique de la contrepartie. Elle précise également l'échéance initiale des actifs et passifs du bilan des IFM. En ce qui concerne les ajustements liés aux effets de valorisation, ils amélioreront sensiblement la qualité des statistiques de flux dérivés, calculés par l'Eurosystème sur base mensuelle. Ces progrès permettront une analyse plus poussée des agrégats monétaires de la zone euro et contribueront ainsi à l'amélioration du tissu statistique servant la politique monétaire unique.

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 les obligations de déclaration durant au moins cinq ans. De plus, la mise en œuvre des nouvelles exigences se fait grâce à la coopération entre les BCN et les IFM déclarantes ; ainsi, la BCE et les BCN ont élaboré et mis à la disposition des déclarants des *Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on MFI balance sheet statistics* en novembre 2002.

Toujours en novembre 2002, le Conseil des gouverneurs a adopté un nouveau règlement prévoyant la collecte mensuelle d'informations sur le pays du détenteur des parts émises par les OPC monétaires de la zone euro. Le but de cette nouvelle demande d'informations statistiques, modifiant le règlement BCE/2001/13 relatif au bilan consolidé du secteur des IFM, est de permettre une correction appropriée des agrégats monétaires et partant d'améliorer la qualité des agrégats monétaires de la zone euro.

Finalement, des efforts additionnels ont été entrepris afin de développer les indicateurs destinés à assurer la surveillance macro-prudentielle et à évaluer la stabilité du système financier.

3.1.2 Les taux d'intérêt

La BCE et les BCN ont également entrepris d'importants efforts pour mettre en application le nouveau règlement BCE/2001/18, relatif aux taux d'intérêt, adopté par le Conseil des gouverneurs en décembre 2001. Les statistiques ainsi recueillies permettront d'établir des taux d'intérêt détaillés et harmonisés qui faciliteront sensiblement l'analyse du processus de transmission de la politique monétaire et la prise de décisions en matière de politique monétaire unique. Au total, 45 indicateurs différents sont établis pour les opérations en cours ainsi que pour les nouvelles opérations conclues au cours de la période de

référence. La nouvelle collecte est entrée en vigueur au 1er janvier 2003 et les premières données seront disponibles dans le courant du premier trimestre 2003.

3.1.3 L'enquête sur les prêts bancaires

Lors de la réunion du 21 novembre 2002, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de lancer une enquête trimestrielle 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 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 une analyse qualitative des décideurs dans les banques au sujet de l'activité de crédits. Le questionnaire s'adresse à un échantillon limité de banques dans les pays de la zone euro. Cet échantillon a pour objectif d'être représentatif au niveau de la zone euro, mais aussi au niveau de chaque pays.

Il est prévu de publier les premiers résultats de ce recensement trimestriel vers le milieu de l'année 2003.

3.1.4 Les émissions de titres

La BCE, assistée par les BCN, a poursuivi ses efforts pour établir des séries statistiques concernant les émissions de titres au sein de la zone euro afin de déterminer l'importance de cette activité. L'approche dite « à court terme », dont le but est d'utiliser les informations disponibles au sein des différents Etats membres pour suivre l'évolution de cette source de refinancement, a donc été poursuivie sur toute l'année 2002. Sur cette base, 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. De son côté, 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 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 aboutiront à une définition précise des besoins ce 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.

3.1.5 Les statistiques sur les autres intermédiaires financiers

L'Eurosystème a procédé à l'identification des institutions susceptibles de faire partie du secteur des « Autres intermédiaires financiers » défini par le système européen des comptes SEC 95. Au Luxembourg, il s'agit essentiellement d'entités faisant partie des secteurs des OPC et des PSF qui sont placés sous la surveillance de la CSSF.

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 dite « 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 trimestriellement des informations statistiques à la BCE en ayant recours aux données collectées sur base mensuelle et annuelle auprès des OPC luxembourgeois.

A l'avenir, l'Eurosystème devrait procéder à des travaux visant au développement d'une approche dite 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, qui doivent encore être défini de manière plus détaillée, pourraient engendrer une nouvelle collecte de données à mettre en place par la BCL.

3.2 La balance des paiements et la position extérieure globale

3.2.1 Production de la balance des paiements et de la position extérieure globale

En 2002, la mise en place des structures nécessaires à la compilation d'une balance des paiements complète du Luxembourg, effectuée en collaboration avec le STATEC, a abouti. L'année 2002 a surtout été marquée par la consolidation des efforts entrepris et par la publication des données de la balance des paiements du Luxembourg avec une fréquence trimestrielle. Ainsi, le Luxembourg a pu répondre de manière adéquate aux obligations imposées par les institutions internationales dont la BCE et la Commission européenne (Eurostat).

Au cours de l'année 2003, la BCL produira pour la première fois la position extérieure globale du Luxembourg. Cette statistique était auparavant uniquement disponible pour l'UEBL. La position extérieure globale établit le relevé du stock des avoirs et des engagements financiers extérieurs d'une économie à un moment précis. Elle différencie notamment les investissements directs des investissements de portefeuille et des avoirs de réserves. Elle sera produite annuellement et sera communiquée au public vers la fin de l'année 2003.

3.2.2 Harmonisation des systèmes de collecte des opérations sur titres

Au cours de l'année 2002, un groupe technique, dépendant du Comité statistique de la BCE, a finalisé un rapport qui limite le nombre de systèmes différents pouvant être utilisés par les Etats membres pour la collecte de données statistiques relevant du domaine des investissements de portefeuille¹. Le Conseil des gouverneurs a décidé que tous les compilateurs nationaux de balance des paiements devaient utiliser un système de collecte jugé acceptable par ce groupe avant la fin de l'année 2004. Les actuels systèmes de collecte mis en place au Luxembourg, autant du côté de la balance des paiements que du côté des statistiques financières et monétaires, permettent de répondre, en majeure partie, à cette nouvelle obligation.

Les travaux d'harmonisation des systèmes de collecte concernant les investissements de portefeuille, se sont poursuivis dans le courant de l'année 2002. Le Comité a ainsi mandaté un groupe de travail pour analyser la faisabilité de l'introduction à terme d'un système de collecte harmonisé fondé sur la transmission d'informations concernant les positions et les opérations effectuées sur chaque titre. La BCL participe à ces travaux et une consultation d'un échantillon représentatif de déclarants est en cours. Les résultats de cette étude de faisabilité sont attendus pour juin 2003.

3.3 Norme spéciale de dissémination de données du Fonds monétaire international

La norme spéciale de dissémination de données (NSDD) a été mise en place en 1996 par le FMI afin de promouvoir la production et la publication d'un large éventail de statistiques macroéconomiques. L'objectif final de cette norme est notamment d'augmenter le nombre de statistiques mises à disposition des décideurs politiques et des marchés financiers. Actuellement 51 pays ont souscrit au NSDD dont 11 Etats membres de la zone euro.

Les autorités luxembourgeoises ont fourni d'importants efforts en 2002 afin de développer le cadre statistique nécessaire au respect des règles de cette norme. La BCL est ainsi en charge de compiler, entre autres, les statistiques sur les comptes analytiques de la Banque centrale et du secteur des IFM, la balance des paiements (conjointement avec le STATEC), la position extérieure globale et les avoirs de réserves.

¹ Le rapport final est accessible sur le site Internet de la Banque centrale européenne (www.ecb.int)



I



II



III



IV



IV



RAPPORT ANNUEL 2002

LES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-TITRES

IV LES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-TITRES

4.1	LIPS-Gross	110
4.1.1	Les membres de RTGS-L Gie	110
4.1.2	Les opérations au cours de l'année 2002	110
4.1.2.1	Paielements domestiques	110
4.1.2.2	Paielements transfrontaliers	111
4.1.2.3	Chiffres agrégés des paiements domestiques et transfrontaliers	113
4.1.2.4	LIPS-Gross par rapport aux autres systèmes connectés dans TARGET	113
4.1.2.5	Disponibilité de TARGET	113
4.2	L'évolution de la compensation interbancaire LIPS-Net	113
4.2.1	L'activité au cours de 2002	113
4.2.1.1	Les virements	114
4.2.1.2	Les chèques	114
4.2.1.3	Les opérations relatives à la liquidation des cartes de débit et de crédit	114
4.2.2	Les transformations techniques	114
4.2.3	La participation	115
4.3	Les titres éligibles et leur utilisation dans les opérations de politique monétaire	115
4.3.1	La liste des titres éligibles	115
4.3.2	Les dépôts de garanties au Luxembourg et dans la zone euro	115
4.4	Les systèmes de règlement des opérations sur titres	115
4.5	Le modèle de la banque centrale correspondante	117
4.6	Le <i>Night Time Link</i> avec Clearstream	117

4 LES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-TITRES

4.1 LIPS-Gross

4.1.1 Les membres de RTGS-L Gie

Le système de règlement brut en temps réel¹, LIPS-Gross, le système luxembourgeois de paiement brut interbancaire, a commencé ses opérations le 4 janvier 1999. En 2002 une nouvelle banque a rejoint le système et le RTGS-L Gie, l'opérateur du système qui compte 31 membres.

4.1.2 Les opérations au cours de l'année 2002

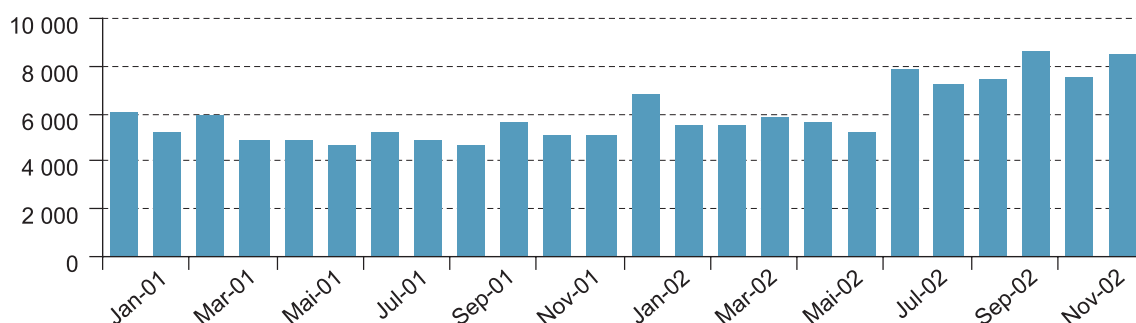
4.1.2.1 Paiements domestiques

En 2002, les participants à LIPS-Gross ont échangé entre eux un total de 81 749 paiements (contre 62 336 en 2001) pour une valeur globale de 1 231 milliards d'euros (1 208 milliards en 2001). Par rapport à 2001, le volume a ainsi augmenté de 31% et la valeur échangée de 2%.

La valeur moyenne par transfert se chiffrait à 15,1 millions d'euros contre 19,4 millions en 2001, ce qui reflète la forte croissance du volume et la quasi-stagnation de la valeur échangée. En moyenne mensuelle, 6 812 paiements pour une valeur globale de 102,6 milliards d'euros passaient par LIPS-Gross. Sur base journalière, la moyenne était de 320 paiements nationaux pour un total de 4,83 milliards.

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

GRAPHIQUE 1: PAIEMENTS DOMESTIQUES : VOLUME MENSUEL EN 2001 ET 2002

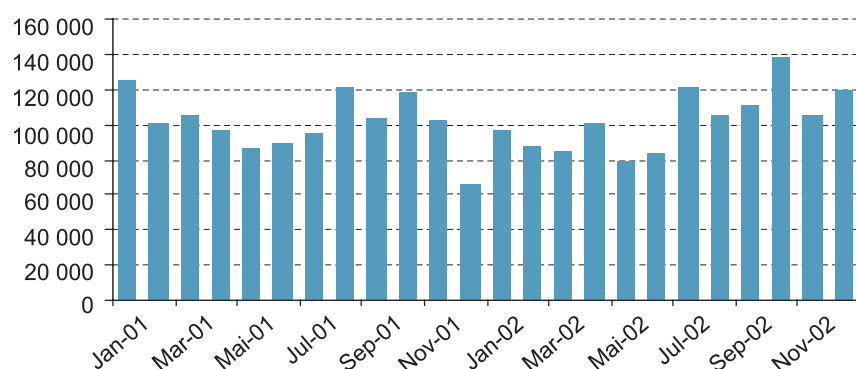


Après une forte augmentation du volume en janvier 2002 et des volumes moindres de février à juin, les derniers mois de l'année ont été marqués à nouveau par des hausses de volume sensibles. La tendance globale est restée nettement à la hausse. Pour ce qui est de la valeur des paiements échangés, la BCL a enregistré dans un premier temps une tendance à la baisse jusqu'en juin 2002 suivie d'une croissance à partir de juillet. Globalement, la valeur échangée est restée stable.

Une des causes de cette augmentation du volume domestique est l'utilisation de LIPS-Gross par le dépositaire Clearstream à partir du 1er juillet 2002 comme interface des comptes *cash* que Clearstream gère au nom de ses clients luxembourgeois. Ceci est cependant resté sans effet sur la valeur totale des paiements échangés.

1 Real Time Gross Settlement System (RTGS)

GRAPHIQUE 2: PAIEMENTS DOMESTIQUES : VALEUR MENSUELLE EN MIO EURO EN 2001 ET 2002



4.1.2.2 Paiements transfrontaliers

En 2002, les participants à LIPS-Gross ont envoyé 265 757 paiements dans les autres pays de l'UE (contre 231 852 paiements en 2001) pour une valeur totale de 3 197 milliards d'euros (contre 3 221 milliards d'euros en 2001). En contrepartie, ils ont reçu 297 862 paiements transfrontaliers (contre 267 751 paiements en 2001) pour un total de 3 199 milliards d'euros (contre 3 224 milliards d'euros en 2001).

Comme pour les paiements domestiques, le volume des paiements transfrontaliers a connu des augmentations significatives, respectivement 14,6% et 11,2%. Mais la valeur totale des paiements est restée stable et a réduit d'autant la valeur moyenne par paiement.

En raison de la plus forte croissance des paiements domestiques, la part des paiements transfrontaliers (entrants et sortants) dans l'ensemble des paiements traités dans LIPS-Gross a légèrement diminué par rapport à l'année précédente: elle atteint 87,3% (contre 88,9% en 2001) du volume et 83,9% (contre 84,2%) de la valeur des paiements échangés.

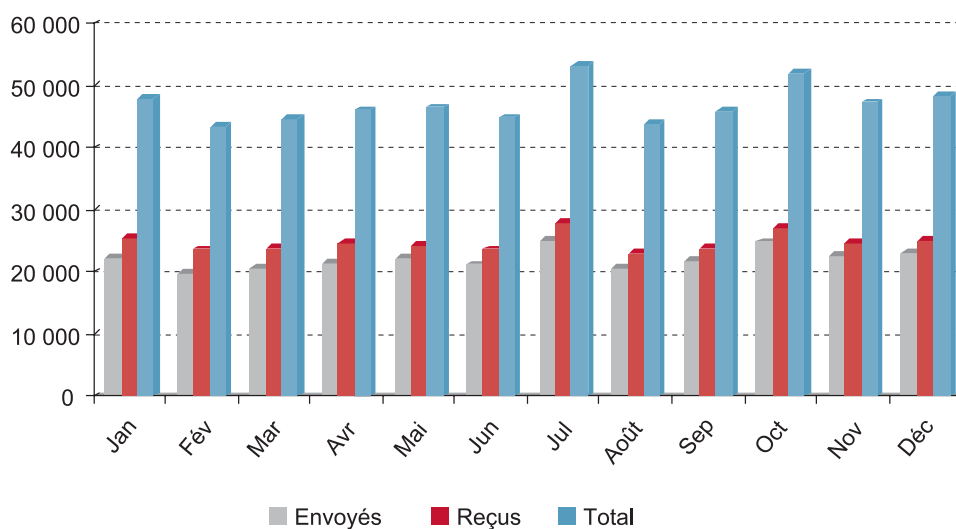
Les moyennes de l'année 2002 et les taux de croissance annuels par rapport à 2001 sont repris dans le tableau ci-dessous :

TABLEAU 1: PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS

	Palements envoyés	Palements reçus	Valeur envoyée (en mio d'EUR)	Valeur reçue (en mio d'EUR)
Moyenne journalière	1 053	1 159	12 539	12 569
Moyenne mensuelle	22 146	24 822	266 445	266 550
Taux de croissance	+14,6%	+11,2%	-0,7%	-0,7%

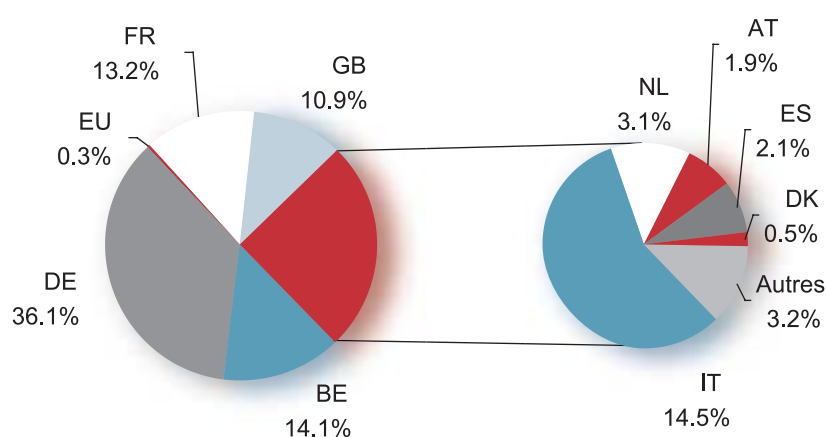
Le graphique suivant illustre l'évolution des paiements transfrontaliers en volume. Il confirme la tendance traditionnelle qui veut que les membres de RTGS-L reçoivent plus de paiements qu'ils n'en envoient. Après un mois de janvier avec un volume élevé, l'évolution était plutôt erratique tout en enregistrant globalement une tendance à la hausse.

GRAPHIQUE 3: LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS



Comme en 2001, la majorité des paiements transfrontaliers en valeur était exécutée avec l'Allemagne (47,5% contre 47,1% en 2001), suivi de la Belgique (12,3% contre 12,9% en 2001) et de la France (10,5% contre 11,7% en 2001). La part totale du volume exécuté avec nos pays voisins a été en baisse : 70,3% contre 71,7% en 2001. Les paiements avec le Royaume-Uni ont représenté 10,8% du total et ceux avec l'Italie 5,2%. Ces pourcentages connaissent des variations par volume, dont les plus significatives concernent l'Allemagne et l'Italie.

GRAPHIQUE 4: LIPS-GROSS: PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS EN VOLUME PAR PAYS



En 2002, les banques luxembourgeoises ont enregistré un solde de flux avec l'étranger excédentaire de 1,3 milliards d'euros. En 2001, ce chiffre était de 2,1 milliards d'euros. Comme en 2001, la BCE à Francfort comme banque de liquidation d'EURO1, un système de compensation multinational en euros, a été un important pourvoyeur de fonds – les participants luxembourgeois de ce système sont structurellement créditeurs – alors que les échanges avec l'Allemagne montraient un important transfert net de liquidités en faveur de notre voisin.

4.1.2.3 Chiffres agrégés des paiements domestiques et transfrontaliers

Le tableau suivant donne une vue globale de la moyenne journalière des volumes et des valeurs des paiements échangés par année. Les volumes continuent à augmenter alors que les valeurs échangées stagnent à un niveau élevé.

TABEAU 2: VOLUMES ET VALEURS DES PAIEMENTS ÉCHANGÉS PAR ANNÉE EN MOYENNE JOURNALIÈRE

	Volume des paiements				Valeur (en mio d'EUR) des paiements			
	Domestiques	Transfrontaliers envoyés	Transfrontaliers reçus	Total	Domestiques	Transfrontaliers envoyés	Transfrontaliers 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
2002	320	1 053	1 159	2 532	4 830	12 539	12 569	29 938

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

En 2002, tous les systèmes RTGS nationaux pris ensemble exécutaient un total de 50,8 millions de paiements nationaux (contre 42,2 millions en 2001) pour une valeur de 271 916 milliards d'euros (contre 201 428 milliards d'euros en 2001). Avec 81 749 paiements nationaux pour un total de 1 231 milliards d'euros, le Luxembourg représentait 0,16 % de ce volume et 0,45 % de cette valeur.

A ces chiffres s'ajoutent 13,7 millions de paiements transfrontaliers (11,5 millions de paiements en 2001) qui totalisaient 123 722 milliards d'euros (128 481 milliards pour 2001) pour l'année entière. Ici, le Luxembourg contribuait pour 1,94 % au volume et pour 2,58 % à la valeur échangée.

4.1.2.5 Disponibilité de TARGET

La disponibilité globale de TARGET est passée de 99,75 % en 2001 à 99,77 % en 2002. En moyenne, sur les 4 années d'existence de TARGET, elle est de 99,60 %.

Après 99,98 % en 2001, la disponibilité de LIPS-Gross est passée à 99,92 % en 2002. Il est à noter que la disponibilité de LIPS-Gross était de 100% dix mois sur douze en 2001. Les trois exceptions ont été les mois d'août, d'octobre et de décembre quand des incidents mineurs sur le réseau SWIFT ont ramené ces taux à respectivement 99,69 %, 99,76 % et 99,54 %. En moyenne, sur les 4 années d'existence de LIPS-Gross, la disponibilité est de 99,55 %.

4.2 L'évolution de la compensation interbancaire LIPS-Net

A l'instar de 2001, l'année 2002 peut être qualifiée d'année de consolidation au niveau de la compensation électronique LIPS-Net. Ainsi, les banques de la Place ont pu continuer à bénéficier d'un outil efficace pour l'échange de virements et de chèques au niveau national. Dans un contexte européen, l'entrée en vigueur de la réglementation européenne qui prévoit une harmonisation des tarifs domestiques et transfrontaliers pour les virements dès juillet 2003 va progressivement transformer le paysage européen des infrastructures de paiement. Dès lors, il incombe au Luxembourg d'examiner les différentes possibilités qui vont se dégager et de prendre les décisions stratégiques adéquates quant à l'évolution de la compensation nationale afin de ne pas rester en marge des développements européens.

4.2.1 L'activité au cours de 2002

Pour ce qui est des volumes de paiements échangés, le nombre total des transactions a augmenté de 4,3% en 2002 pour atteindre un total de 13,69 millions d'opérations. La valeur totale de ces transactions s'est élevée à 48,16 milliards d'euros (+ 0,88% par rapport à 2001). En moyenne journalière, le volume des transactions s'est élevé à 54 541 opérations. Le volume le plus important a été enregistré le 3 avril avec 112 472 opérations.

Il convient de signaler que, depuis octobre 2000, CETREL introduit dans la compensation ses opérations

de liquidation des soldes des opérations de cartes de débit et de crédit. Les chiffres relatifs à ces opérations sont depuis lors intégrés dans les chiffres relatifs aux virements et aux chèques. Jusqu'à présent, il était impossible de dissocier ces opérations relatives aux cartes des chèques et virements. Toutefois, nous disposons à présent du détail nous permettant d'isoler ces transactions, ce qui explique que les chiffres présentés dans ce Rapport annuel diffèrent quelque peu des chiffres présentés dans le Rapport annuel 2001. Dorénavant, ces opérations de liquidations de cartes seront renseignées séparément.

TABEAU 3: OPÉRATIONS ÉCHANGÉES EN COMPENSATION

	2001	2002	Variation
Nombre de virements	12 556 252	13 292 580	5,86%
Valeur des virements (1)	40 145	40 026	-0,30%
Valeur moyenne par virement	3 197	3 011	-5,82%
Nombre de chèques	544 699	379 373	-30,35%
Valeur des chèques (1)	3 639	3 334	-8,39%
Valeur moyenne par chèque	6 681	8 788	31,53%
Nombre de transactions relatives à la liquidation des cartes de débit et de crédit	20 311	17 938	-11,68%
Valeur des transactions relatives à la liquidation des cartes de débit et de crédit (1)	3 958	4 803	21,34%
Valeur moyenne d'une opération de liquidation des cartes de débit et de crédit	194 893	267 775	37,40%
Nombre total d'opérations	13 121 262	13 689 891	4,33%
Valeur totale des opérations (1)	47 743	48 163	0,88%
Valeur moyenne par opération	3 639	3 518	-3,31%

(1) en millions d'euros

4.2.1.1 Les virements

La croissance des volumes est exclusivement due aux virements, qui enregistrent une croissance de 5,9% pour passer à 13,29 millions d'opérations. Quant à la valeur, elle stagne et enregistre un léger recul de 0,30%, soit une valeur totale de 40,03 milliards d'euro. En volume, les virements ont représenté 97,1% des opérations échangées en compensation en 2002 (contre 95,7% en 2001). En valeur en revanche, la part des virements dans le trafic total ne représente que 83,1% en 2002 (contre 84,1 en 2001).

4.2.1.2 Les chèques

Pour ce qui est des chèques, le retrait de la garantie eurochèque à la fin de l'année 2001 explique la forte diminution en volume (-30,4% par rapport à 2001). Quant à la valeur des chèques, elle diminue également, mais de manière beaucoup moins prononcée (-8,4% par rapport à 2001). Par conséquent, la valeur moyenne des chèques en compensation est passée de 6 681 à 8 788 euros.

4.2.1.3 Les opérations relatives à la liquidation des cartes de débit et de crédit

Dans la mesure où ces opérations ne sont pas des opérations de clientèle, mais des opérations de règlement de soldes entre émetteurs de cartes, il est important de les renseigner de manière séparée. Soulignons l'importance en terme de valeur de ces mouvements : ils représentent 10% de la valeur échangée en compensation.

4.2.2 Les transformations techniques

Au niveau technique, la nouvelle infrastructure de sécurité mise en place fin 2001 à été mise à jour afin de la rendre compatible avec le niveau de sécurité prévu initialement. Cette dernière étape clôture ainsi

le projet de remplacement de l'architecture de sécurité.

4.2.3 La participation

Le nombre d'établissements connectés au réseau est resté stable à 13 au 31 décembre 2002.

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

4.3.1 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 Etats membres, une distinction a été établie entre deux catégories d'actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. 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 uniformes définis par l'Eurosystème. Le niveau 2 est constitué d'actifs complémentaires, négociables ou non, qui sont particulièrement importants pour les marchés de capitaux et les systèmes bancaires nationaux et répondent aux critères d'éligibilité définis par les BCN. Les BCN deviennent de ce fait les garants de ces titres. Les critères d'éligibilité afférents au niveau 2 appliqués par chaque BCN doivent également être avalisés par l'Eurosystème.

4.3.2 Les dépôts de garanties au Luxembourg et dans la zone euro

Fin 2002, la BCL avait l'équivalent de 42,7 milliards d'euros de titres éligibles en dépôt, composés essentiellement de titres de niveau 1 (98,29%). 29,74% de ces titres ont été émis par des gouvernements centraux ou des collectivités locales, 57,73% par des établissements de crédit, 9,66% par des sociétés et 1,16% par des émetteurs supranationaux (énumération par ordre de risque croissant).

Les contreparties luxembourgeoises utilisent traditionnellement beaucoup de titres éligibles étrangers. En 2002, 37,91% du total des garanties déposées l'étaient via le MBCC¹ et 31,01% sur base des liens que le dépositaire local entretient avec les différents dépositaires nationaux et qui ont été déclarés éligibles par l'Eurosystème. La part des titres domestiques a cependant augmenté en 2002 (31,07%) suite à une augmentation importante des volumes d'émission dans le marché des euro-obligations, ce qui démontre l'activité internationale importante des banques établies au Luxembourg.

En décembre 2002, la moyenne d'utilisation du MBCC dans la zone euro se situait autour de 26,65% contre 68,07% pour les titres nationaux déposés auprès des dépositaires nationaux et 5,28% pour les titres utilisés à travers les liens entre systèmes de règlement-titres.

4.4 Les 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 ».

Pour s'assurer que la « sûreté appropriée » reçue en gage par les banques centrales est garantie, le SEBC veille en premier lieu à ce que les systèmes de règlement-titres répondent à des standards élevés. Ces standards englobent la sécurité technique, juridique et opérationnelle. Ces standards assurent la sécurité des titres domestiques, mais aussi celle des titres détenus de manière transfrontalière (« *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

1 Cf. section 4.5.

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 décrits au point 4.3.2.

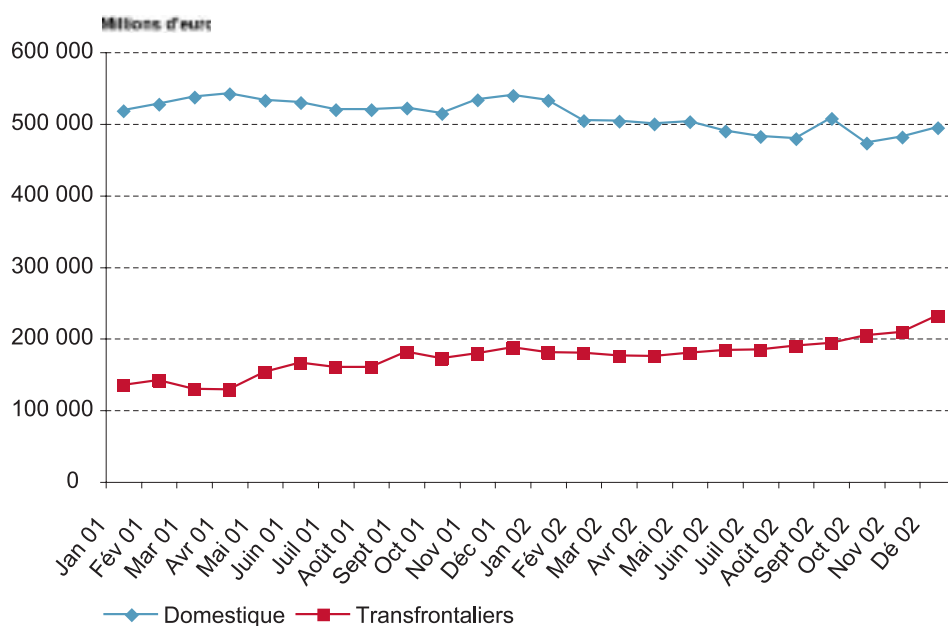
Depuis le début de l'année 1999 et suite à des évaluations approfondies régulières, le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé l'utilisation de certains liens unilatéraux et/ou bilatéraux entre les différents systèmes de règlement-titres, permettant aux contreparties d'utiliser des titres détenus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

Ainsi, une banque luxembourgeoise peut donner en gage à la BCL dans Clearstream Banking S.A. (Luxembourg) (CBL), des titres allemands éligibles émis dans Clearstream Banking A.G. (Francfort) (CBF), puisque le lien entre les deux dépositaires a été formellement autorisé par le SEBC.

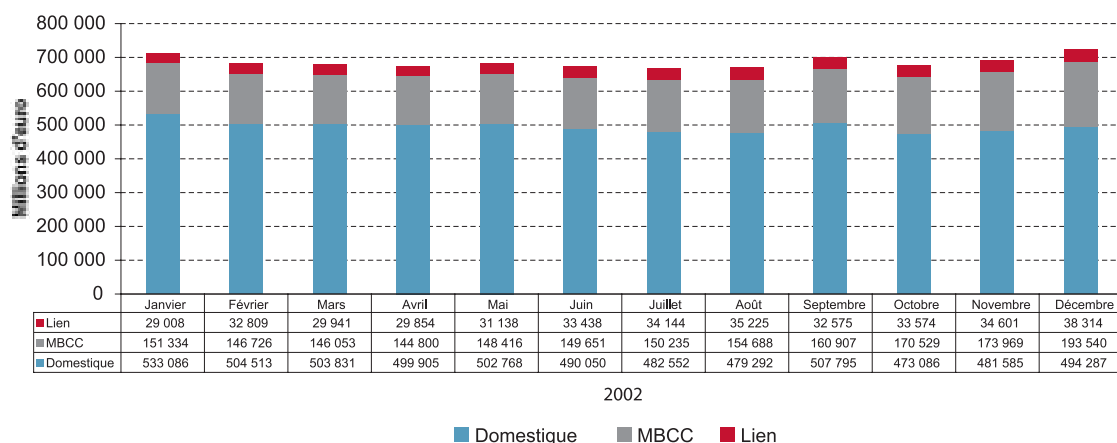
CBL détient des liens agréés avec Euroclear, la Banque Nationale de Belgique, Monte Titoli (Italie), VP (Danemark), OeKB (Autriche), Necigef (Pays-Bas), et CBF. L'agrément de ces liens permet donc aux contreparties luxembourgeoises de présenter les titres éligibles émis dans ces systèmes.

Dans la zone euro l'utilisation de titres transfrontaliers (titres détenus dans un pays autre que celui de l'émetteur) à des fins de garantie a tendance à augmenter. Cette augmentation est toutefois lente, mais elle indique l'émergence d'un grand marché de capitaux européens (voir graphiques ci-dessous).

GRAPHIQUE 5: VALEUR DES TITRES DOMESTIQUES ET TRANSFRONTALIERS



GRAPHIQUE 6: VALEUR TOTALE DES TITRES DÉPOSÉS DANS L'EUROSISTÈME



4.5 Le modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)

Dans le cadre du MBCC, chaque banque centrale intervient pour le compte des autres banques centrales en qualité de conservateur pour les titres acceptés par son dépositaire local ou dans son système de règlement-titres. On distingue entre la banque centrale correspondante (BCC) qui reçoit les titres en dépôt et la banque centrale du pays d'origine qui accorde le crédit (BCPO).

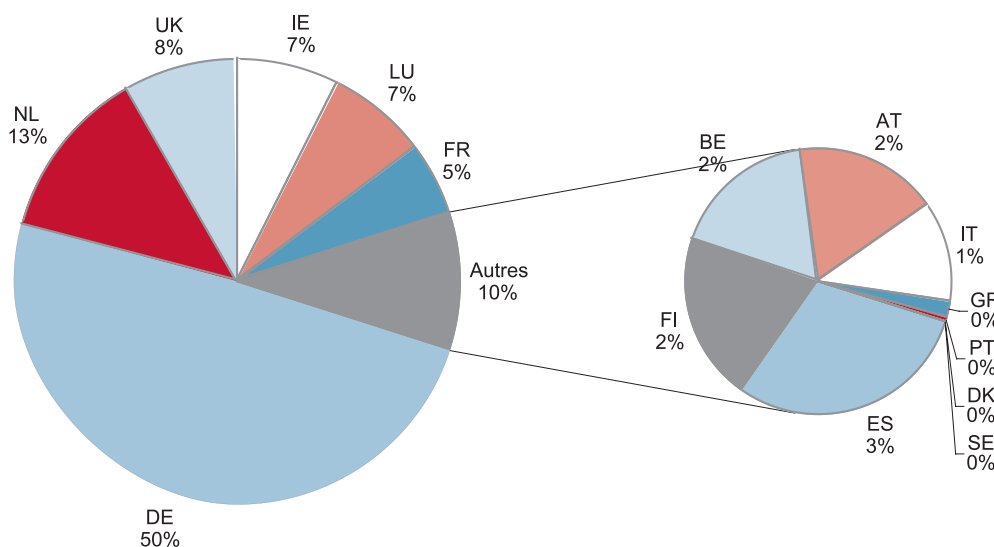
Le MBCC a été opérationnel dès le début de l'UEM. Les expériences acquises durant les années précédentes ont montré que le MBCC rencontre beaucoup de succès auprès des contreparties. En effet, la valeur totale des titres en dépôt n'a cessé d'augmenter pour atteindre 193,54 milliards d'euros à la fin de l'année 2002. 26,65% de tous les titres éligibles ont été détenus via le MBCC.

L'utilisation du MBCC en 2002 est restée très asymétrique. Les BCC les plus sollicitées en tant que correspondants sont l'Italie (26%), le Luxembourg (21%), la Belgique (15%) ainsi que l'Allemagne (14%).

Quant aux BCPO, elles sont originaires de l'Allemagne (50%), des Pays-Bas (13%), du Royaume-Uni (8%), d'Irlande (7%) du Luxembourg (7%) ainsi que de France (5%).

L'utilisation transfrontalière des titres du niveau 2 reste marginale.

GRAPHIQUE 7: BCPO - 2002



BCPO : Banque centrale du pays d'origine

4.6 Le Night Time Link avec Clearstream

Au cours du deuxième semestre de 2002, la BCL et Clearstream Banking S.A. (Luxembourg) (CBL) ont introduit une nouvelle procédure permettant aux banques luxembourgeoises d'améliorer l'utilisation des fonds et des titres déposés auprès de la BCL tout en augmentant la sécurité financière des liquidations-titres exécutées au cours de la nuit par CBL.

Cette procédure appelée *Night Time Link* (NTL), est subdivisée en 2 parties :

1. Le client de CBL peut utiliser les fonds disponibles auprès de la BCL (garanties et liquidités) pour garantir le crédit intra-journalier que CBL est amené à lui accorder lors des processus de *clearing* qui se déroulent la nuit.
2. A la clôture des processus de nuit chez CBL, le remboursement des crédits accordés est effectué automatiquement par l'intermédiaire du compte du client auprès de la BCL.

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

I



II



III



IV



V



V



RAPPORT ANNUEL 2002

LA STABILITÉ FINANCIÈRE

V	LA STABILITÉ FINANCIÈRE	
5.1	La surveillance macroprudentielle	120
5.1.1	Surveillance permanente	120
5.1.2	Analyses et études spécifiques	120
5.1.3	Coopération européenne	121
5.1.4	Coopération internationale	122
5.2	La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres	122
5.2.1	Activités générales	122
5.2.2	Analyses et études spécifiques	123
5.2.3	Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme	123
5.2.4	Coopération européenne	123
5.2.5	Coopération internationale	124

I

5 LA STABILITÉ FINANCIÈRE

En matière de stabilité financière, la BCL a renforcé son dispositif en 2002. Celui-ci comporte, d'une part, l'analyse du secteur financier d'un point de vue macroprudentiel et, d'autre part, conformément à la loi, la surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres auxquels elle participe. Ce renforcement prolonge celui réalisé au sein du SEBC, où les liens entre la stabilité monétaire et la stabilité financière sont bien reconnus.

5.1 La surveillance macroprudentielle

5.1.1 Surveillance permanente

La surveillance macroprudentielle du secteur financier est fondée sur le reporting régulier des établissements de crédit ainsi que sur des informations spécifiques complétées par des contacts directs avec les acteurs concernés. Elle repose en particulier sur un suivi de l'activité et des résultats du secteur financier global et des établissements de crédit à envergure systémique.

La Banque centrale a mis en place un système d'indicateurs macroprudentiels dans le but de mesurer la solidité du système bancaire luxembourgeois et d'en détecter les vulnérabilités potentielles. La BCL a ainsi renforcé sa surveillance macroprudentielle ; ses efforts novateurs s'inscrivent dans le cadre de ceux effectués au niveau international et surtout européen, en matière de prévention du risque systémique.

Les indicateurs de la Banque couvrent de manière générale les établissements de crédit de droit luxembourgeois, y compris leurs succursales à l'étranger. Les indicateurs sont fondés sur la méthode dite de « *Camels* » et mettent en lumière l'évolution du secteur bancaire en matière de solvabilité (*capital adequacy*), de qualité des actifs (*asset quality*), de qualité de gestion (*management soundness*), de revenus (*earnings*), de liquidité (*liquidity*) et de sensibilité aux risques de marché (*sensitivity to market risk*). S'y ajoutent des indicateurs en relation avec la compétitivité du secteur. L'évaluation tient compte en principe de la moyenne simple, de la moyenne pondérée ainsi que de l'écart type calculés pour les indicateurs respectifs.

Les indicateurs ont fait l'objet de deux publications en 2002. Un premier texte publié dans le bulletin BCL 2002/2 présente, outre une description de la méthodologie, les résultats pour les années 1999 à 2001. Le deuxième texte, publié en décembre 2002 dans le bulletin 2002/4, commente l'évolution jusqu'en septembre 2002 sur base d'un échantillon des indicateurs les plus importants. Une publication sur une base régulière est prévue.

L'environnement économique et financier international défavorable en 2002 s'est reflété sur le secteur financier luxembourgeois qui, en raison de son degré d'ouverture élevé, a dû faire face à des pressions qui ont influencé les résultats. Ainsi, le rendement sur actifs (*return on assets*) et le rendement sur capital (*return on equity*) sont en diminution ; le rendement sur actifs est retombé au niveau de 1999. Les engagements importants et le volume global du crédit sont en baisse, aussi bien en termes nominaux qu'en termes réels. Les relations envers les entités liées se sont renforcées. Néanmoins, les banques de la Place continuent à être bien capitalisées et le ratio de liquidité se situe largement au-dessus de la norme prudentielle. Le risque débiteur reste limité. Bien que les résultats ne laissent pas conclure à un risque systémique apparent sur la place financière, l'évolution de certains ratios et le contexte économique et financier incertain demandent une vigilance accrue de la part des autorités. Les acteurs concernés ont entamé des mesures structurelles et de réduction des coûts.

Une coopération institutionnalisée avec l'autorité de surveillance microprudentielle, à l'instar des autres pays de l'Union monétaire, pourrait renforcer les travaux en matière de stabilité financière, de risque systémique et de prévention de crises. Les travaux en cours au niveau européen laissent augurer des changements législatifs au niveau national.

5.1.2 Analyses et études spécifiques

En 2002, la Banque centrale a analysé la cyclicité du secteur bancaire luxembourgeois de 1993 à 2001

II

III

IV

V

en mettant en lumière l'interaction entre l'économie réelle, mesurée par le taux de croissance économique, et les différentes variables d'activité et de performance des banques. Les résultats montrent un comportement cyclique pour un grand nombre de variables bancaires, surtout en ce qui concerne l'activité de crédit, les avoirs de titres, les provisions et les fonds propres. Par contre, pour la plupart des variables portant sur les revenus bancaires, la relation distincte avec le cycle conjoncturel est moins prononcée. Pour ces variables, le degré de corrélation du secteur bancaire luxembourgeois est en général plus élevé avec l'économie nationale qu'avec l'économie européenne. Ce résultat souligne l'importance de l'industrie bancaire pour l'économie nationale.

La Banque centrale a également contribué à l'élaboration de plusieurs études spécifiques, notamment dans le cadre des travaux du Comité de surveillance bancaire du SEBC. La banque a continué ses travaux dans le domaine de la répartition géographique des activités des principaux groupes bancaires et des marchés ainsi qu'au niveau des instruments de transfert du risque de crédit.

La première analyse montre de fortes différences en ce qui concerne le degré d'européanisation ainsi que la configuration et l'importance relative des actifs détenus à l'étranger. La plupart des activités développées à l'étranger sont des activités de banque commerciale et de banque de détail, alors que des spécialisations régionales existent, par exemple au Luxembourg. Une présence de presque tous les grands groupes bancaires européens aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne est à relever. En général, le choix des banques de développer leurs activités à l'étranger par le biais d'une succursale ou d'une filiale est plutôt équilibré.

La seconde étude constate l'émergence rapide d'un marché global de transfert de risque de crédit au cours des dernières années non seulement 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. Ce phénomène est accompagné par l'apparition de nouveaux instruments financiers tels que les « *asset backed securities* », les « *collateralised debt obligations* » ou les « *credit default swaps* », qui peuvent être distingués d'une manière générale selon la composition du crédit sous-jacent (simple ou portefeuille) et le transfert éventuel de fonds accompagnateurs. Les opérations de transfert de risque de crédit peuvent augmenter l'efficacité des marchés et permettre une meilleure diversification et gestion de risques et de ce fait être bénéfiques d'un point de vue stabilité systémique du système bancaire. Des travaux supplémentaires en matière de données disponibles, du changement des relations entre créateur et débiteur, de l'imperfection des contrats et du rôle dominant des agences de notation dans la cotation de ces instruments s'avèrent nécessaires. Au Luxembourg, des interviews conduits avec un nombre restreint de banques ont révélé que ces dernières agissent principalement en tant qu'acheteurs de produits de transfert de risque de crédit, tout en se limitant à l'achat de produits présentant une haute qualité de crédit sous-jacent (*investment grade*). En vue de la croissance et de l'évolution continues du marché, un suivi du développement de ces activités est de mise.

5.1.3 Coopération européenne

Sur le plan européen, la Banque centrale contribue aux analyses macroprudentielles et à l'analyse des développements structurels du secteur financier, ceci notamment au niveau du Comité de surveillance bancaire du SEBC. Ce comité établit, entre autres, un rapport semestriel sur la stabilité financière de l'Union européenne ainsi qu'un rapport annuel sur les développements structurels du secteur financier.

Un « *Memorandum of understanding between banking supervisors and central banks on co-operation in crisis situation* » a été approuvé par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Ce document vise à contribuer à une coopération renforcée des autorités concernées dans le respect toutefois, de leurs compétences actuelles. Les conditions de mise en œuvre à Luxembourg ne sont pas encore précisées.

Au niveau européen, l'analyse montre que les conditions d'octroi de crédit se sont resserrées, que la rentabilité a diminué pour se rétablir au niveau moyen des années 1995 à 1999. Les banques ont cependant démontré une certaine résistance ; elles restent bien capitalisées. Les facteurs de vulnérabilité qui continuent à peser sur le secteur sont notamment :

- le risque géopolitique ;
- une potentielle baisse continue des marchés boursiers ;
- une vulnérabilité accrue des entreprises dans le contexte économique actuel ;
- ainsi que la possibilité de crises supplémentaires dans les marchés émergents.



L'analyse des développements structurels révèle en particulier que les banques européennes ont développé des stratégies d'investissement alternatives. Une consolidation poussée a éliminé un certain nombre d'acteurs à faible rendement. Les plus grandes banques sont dans une position d'attente en ce qui concerne des consolidations domestiques ou transfrontalières. Elles font des efforts déterminés afin de réduire les coûts, restructurer leur organisation, se concentrer davantage sur leur métier principal ainsi que sur une stratégie de distribution multi-canaux. Le projet d'un nouvel accord de Bâle sur les fonds propres a incité à une amélioration des techniques de gestion des risques. Les discussions continuent en tenant compte notamment des effets de procyclicalité que pourrait avoir la mise en œuvre des nouvelles dispositions.

Le Comité de surveillance bancaire a tenu sa 17^{ème} réunion le 15 avril 2002 à la Banque centrale. Ce comité est composé de représentants des BCN, des autorités de surveillance et de la BCE.

5.1.4 Coopération internationale

En juin 2002, le FMI a publié son premier rapport sur la stabilité du secteur financier luxembourgeois dans le cadre de son Programme d'évaluation du secteur financier FSAP (*Financial Sector Assessment Program*). La Banque centrale a apporté son concours à la mission du Fonds. Ce dernier conclut que le secteur financier luxembourgeois est solide, efficace et bien surveillé. D'après l'évaluation, la principale vulnérabilité du centre financier luxembourgeois consiste en son ouverture vers l'extérieur et sa sensibilité au risque de réputation. Le secteur pourrait subir l'impact des chocs survenant dans les activités interbancaires. La Banque centrale entend approfondir son analyse dans ce domaine en 2003.

La Banque contribue autant que possible au nécessaire renforcement de l'architecture financière internationale.

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

5.2.1 Activités générales

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

La surveillance repose sur un système de *reportings* réguliers de natures variables, tels des informations générales, des statistiques liées à l'activité, des *reportings* financiers et des unités en charge des fonctions *compliance*, audit interne et *risk management*, complété par des contacts directs avec les opérateurs. Ces derniers ont de plus été invités, dans le cadre d'un processus d'autoévaluation prévu par les procédures de la Banque centrale, à donner un jugement détaillé sur leur degré de conformité aux critères relatifs à l'accès au système, à la gouvernance, aux produits et services, aux technologies de l'information, à l'analyse des risques et aux techniques de *risk mitigation*, aux solutions en matière de *business continuity*, aux relations entre les opérateurs / agents techniques / participants / fournisseurs, à l'utilisation de contrats et de règles, à l'environnement juridique et réglementaire et aux normes de l'industrie et des institutions de marché.

Par ailleurs, la modification dans la structure de l'actionnariat de Clearstream, ainsi que les projets d'intégration du groupe Deutsche Börse, ont mené à un suivi et à une analyse particulière d'éventuelles conséquences, principalement celles en matière de nouveaux risques pour l'opérateur, le fonctionnement du système ainsi que sur l'impact pour la surveillance exercée par la Banque centrale.

Finalement, la Banque centrale a défini LIPS-Net, le système national de paiement net de détail, comme étant d'importance systémique en raison, entre autres, de son importance au sein de l'économie luxembourgeoise.

Conformément à un principe repris dans les « *Core principles for systemically important payment systems* » ainsi qu'à une recommandation du FMI, la Banque centrale a assuré en son sein une stricte séparation des activités opérationnelles et de surveillance.

5.2.2 Analyses et études spécifiques

Le bulletin 2002/02 présente le rôle de la BCL en matière de surveillance des systèmes en mettant l'accent sur ses objectifs ainsi que sur le cadre juridique. Cette présentation est suivie d'une description plus détaillée de la surveillance dans la pratique. Les risques auxquels les systèmes sont exposés, les principales analyses en cours en matière de surveillance et les relations avec d'autres autorités et les opérateurs complètent cette présentation.

De plus les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres ont fait l'objet d'une analyse, par la BCL, des risques auxquels ils sont exposés (nature et probabilité de matérialisation) et des techniques de *risk mitigation*. Cette analyse mesure également l'impact de ces risques sur la surveillance exercée par les banques centrales. A cet effet, elle décrit subséquemment un cadre de surveillance qui s'applique aussi bien aux systèmes de paiement que de règlement des opérations sur titres et qui comprend le développement d'instruments pour l'évaluation des risques et de *risk mitigation*. L'objectif est de permettre une compréhension des risques existants et futurs, une évaluation de la disponibilité et de l'efficacité des techniques de *risk mitigation* actuellement adoptées par le marché, ainsi qu'une réaction prompte de la part des autorités de surveillance en cas de crise. La publication de l'étude est prévue pour 2003.

5.2.3 Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme

La prévention du risque systémique repose notamment sur le respect des règles applicables dans les domaines du blanchiment d'argent, des mesures de sanctions financières et de lutte contre le terrorisme. La Banque centrale a émis dans ce contexte, le 28 juin 2002, la circulaire BCL 2002/172 « Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme ». Les opérateurs sont tenus de communiquer à la BCL les procédures mises en œuvre et suivies en vue du respect des dispositions législatives en vigueur. Par ailleurs, cette circulaire requiert principalement des destinataires qu'ils assurent la traçabilité des opérations effectuées par les systèmes, c'est-à-dire qu'ils permettent, au besoin, une identification des participants introducteurs d'ordres et des participants bénéficiaires des transferts. Par ailleurs, les destinataires sont tenus d'attirer l'attention des participants sur la nécessité de remplir complètement et correctement les messages utilisés pour les ordres de transfert.

5.2.4 Coopération européenne

Suite à une décision du Conseil des gouverneurs de la BCE et du CESR (*Committee of European Securities Regulators*) en 2001, un groupe de travail commun auquel la BCL participe, a été mis en place avec comme objectif de développer des standards pour les activités de compensation et de règlement des titres. Les travaux sont basés sur les recommandations CPSS/IOSCO (*Committee on Payment and Settlement Systems / International Organisation of Securities Commission*) en la matière.

La Banque centrale est également représentée, en matière de surveillance, au sein du PSSC (*Payment and Settlement Systems Committee*) du SEBC et ses sous-groupes. Ce comité a pour objectif d'assister le SEBC dans la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement, notamment en apportant des conseils sur l'opération et la maintenance de TARGET et du CCBM (*Correspondent Central Banking Model*), sur la politique générale des systèmes de paiement et de la surveillance de ces systèmes et sur les questions d'intérêt pour les banques centrales en matière de systèmes de compensation et de règlement des opérations sur titres.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé un cadre général pour l'exercice de la surveillance de TARGET. Ce cadre est destiné à assurer entre autres, que les *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* soient entièrement respectés par TARGET. Par ailleurs, la décision a été prise de séparer les activités opérationnelles et de surveillance au sein du PSSC en confiant la fonction de surveillance au sous-groupe *Payments Systems Policy Working Group* (PSPWG) et en recommandant également une séparation au sein des BCN. Une évaluation d'un conflit d'intérêt potentiel entre les activités opérationnelles et de surveillance des systèmes de paiement, exercées toutes deux au niveau du PSSC, sera effectuée endéans les deux prochaines années.

I



II



III



IV



V



5.2.5 Coopération internationale

Dans le cadre du FSAP, mentionné ci-avant (5.1.4), le FMI a notamment 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. Par ailleurs, le respect par le Luxembourg de divers codes et standards approuvés par des organisations internationales a été souligné, ainsi que l'efficacité et la solidité des différents systèmes de paiement.



I



II



III



IV



V



VI



VI



RAPPORT ANNUEL 2002

LES ACTIVITÉS EXTÉRIEURES

VI LES ACTIVITÉS EXTÉRIEURES

6.1	L'activité au niveau du Fonds monétaire international (FMI) et d'autres organisations internationales	128
6.2	L'activité au niveau européen	128
6.2.1	Le Conseil des gouverneurs	128
6.2.2	Les Comités du SEBC	129
6.2.3	Le Comité économique et financier (CEF)	129
6.2.4	Le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements	130
6.2.5	La convention européenne	130
6.2.6	Le Pacte de stabilité et de croissance	131
6.2.7	Le processus d'élargissement	131
6.3	L'activité au niveau national	131
6.3.1	Les Comités externes	131
6.3.1.1	Le Comité de conjoncture	131
6.3.1.2	La Commission de l'indice des prix à la consommation	132
6.3.2	Les Comités BCL	132
6.3.2.1	Le Comité Informatique	132
6.3.2.2	Le Comité des Juristes	132
6.3.2.3	Le Comité Monnaie fiduciaire	132
6.3.2.4	Le Comité des Opérations de marché	132
6.3.2.5	Le Comité Statistique	133
6.3.2.6	La Commission consultative balance des paiements	133
6.3.2.7	La Commission consultative statistiques monétaires et financières	133
6.3.2.8	Le Comité de Systèmes de Paiement et de Règlement Titres (CSPRT)	134
6.3.3	Les actions de formation de la BCL	134
6.3.4	Les manifestations extérieures	134
6.4	La communication de la BCL	135
6.4.1	Les bulletins périodiques	135
6.4.2	Les cahiers d'études	136
6.4.3	Le site Internet	136

6 LES ACTIVITÉS EXTÉRIEURES

6.1 L'activité au niveau du Fonds monétaire international (FMI) et d'autres organisations internationales

La BCL traite les opérations financières du Luxembourg vis-à-vis du FMI. A cet égard, elle détient les avoirs et les engagements du Luxembourg envers le FMI au titre du compte général et du compte de droits de tirage spéciaux (DTS). En date du 31 décembre 2002, la quote-part du Luxembourg, reprise intégralement dans le bilan de la BCL, s'élevait à DTS 279,1 millions. A cette même date, la position de réserve (différence entre la quote-part totale du Luxembourg auprès du FMI et les avoirs en euros détenus par le FMI auprès de la BCL) représentait 37,5% de la quote-part du Luxembourg.

Le budget opérationnel du FMI détermine trimestre par trimestre les monnaies à mettre à disposition de ses membres. Ainsi, au cours de l'année 2002, la BCL a été incluse dans les opérations du FMI pour un montant de 55,4 millions d'euros.

A la fin de l'année 2002, le Luxembourg détenait 39,6% de son allocation de DTS (contre 29,5% en 2001) suite à l'accumulation des intérêts nets reçus sur les comptes en DTS et sur la position de réserve. En date du 31 décembre 2002, le montant inscrit au compte DTS s'élevait à DTS 6 720 571.

La BCL a également participé à certains groupes de travail au sein de l'OCDE et de la BRI. A cet égard, elle s'est concentrée sur les travaux du Comité des marchés financiers (CMF) de l'OCDE et du Comité sur le système financier mondial (CGFS) de la BRI. Ce dernier Comité a continué de surveiller les marchés internationaux des capitaux et l'évolution du système financier mondial.

6.2 L'activité au niveau européen

6.2.1 Le Conseil des gouverneurs

Le président de la BCL est membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, avec les six membres du directoire et les 11 autres gouverneurs des BCN de la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a tenu, en 2002, 22 réunions.

Lors de la réunion du 19 décembre 2002, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté à l'unanimité le contenu d'une proposition concernant la modification future des règles de vote au sein du Conseil des gouverneurs. Cette proposition est formulée conformément à la « clause d'habilitation » afférente à la BCE prévue par le traité de Nice (article 10.6).

Actuellement, le Conseil des gouverneurs se compose de 6 membres du directoire et, au maximum, de 15 gouverneurs de BCN. Afin de maintenir la capacité du Conseil des gouverneurs à prendre des décisions rapidement et de manière efficace lorsque le nombre de ses membres s'accroîtra, le Conseil des gouverneurs a décidé de limiter à 15 le nombre de gouverneurs des BCN exerçant un droit de vote.

Lorsque le nombre des gouverneurs des BCN sera supérieur à 15, éventuellement 18, ces derniers exerceront leur droit de vote selon un système de rotation. Chaque membre du directoire conservera un droit de vote permanent. Le système de rotation est conçu de manière à ce que les gouverneurs des BCN ayant le droit de vote représentent des pays qui sont représentatifs de l'ensemble de l'économie de la zone euro. En conséquence, les gouverneurs exerceront leur droit de vote selon une fréquence différente selon un indicateur composite (économique et financier) de « représentativité » du poids. Le premier critère, PIB au prix du marché, traduit la taille relative de l'économie. Le second critère, le bilan agrégé total des IFM, traduit l'importance du secteur financier. Il importe en effet que le secteur financier soit suffisamment et significativement représenté pour les décisions des banques centrales. En fonction de ces indicateurs, les gouverneurs seront répartis en plusieurs groupes. Cette répartition détermine la fréquence selon laquelle les gouverneurs des BCN peuvent exercer leur droit de vote. Au départ, il existera deux groupes. Dès que vingt-deux États membres feront partie de la zone euro, il y aura trois groupes. Le premier composé de 5 gouverneurs, le deuxième composé de la moitié du nombre total des gouverneurs arrondi vers le haut, le troisième composé des autres gouverneurs. Selon les estimations actuelles le gouverneur luxembourgeois appartiendra même dans la configuration finale au deuxième groupe, ensemble avec la majorité des gouverneurs membres actuels du Conseil.

Tous les gouverneurs des BCN continueront à participer aux délibérations du Conseil des gouverneurs et à assister aux réunions à titre personnel et en toute indépendance. Tous les membres du Conseil des gouverneurs exerçant un droit de vote le feront selon le principe « un membre, une voix ».

La décision finale du Conseil des gouverneurs sera officiellement arrêtée sous la forme d'une recommandation de la BCE dès l'entrée en vigueur du traité de Nice et sera soumise au Conseil européen. Sur la base de la recommandation de la BCE et prenant en considération les avis de la Commission européenne et du Parlement européen, le Conseil, réuni au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, statuera à l'unanimité sur une modification des règles de vote au sein du Conseil des gouverneurs. La modification adoptée fera ensuite l'objet d'une recommandation aux États membres pour ratification conformément à leurs règles constitutionnelles respectives.

6.2.2. Les Comités du SEBC

Les Comités du SEBC sont composés de représentants de la BCE et des BCN. Ils peuvent se réunir en session élargie pour accueillir les autres représentants des BCN des autres pays de l'UE. À partir de la signature de traités d'adhésion les BCN des pays d'accession pourront envoyer un observateur à ces réunions élargies. Ces Comités rendent compte au Conseil des gouverneurs par l'intermédiaire du Directoire. Ces Comités sont assistés par des groupes de travail et des « *task force* » spécialisés. Les 13 Comités sont les suivants :

- le Comité de la comptabilité et du revenu monétaire (*Accounting and Monetary Income Committee*, « *AMICO* »),
- le Comité de surveillance bancaire (*Banking Supervision Committee*, « *BSC* »),
- le Comité des billets (*Banknote Committee*, « *BANCO* »),
- le Comité des communications externes (*External Communications Committee*, « *ECCO* »),
- le Comité des systèmes d'information (*Information Technology Committee*, « *ITC* »),
- le Comité des auditeurs internes (*Internal Auditors Committee*, « *IAC* »),
- le Comité des relations internationales (*International Relations Committee*, « *IRC* »),
- le Comité juridique (*Legal Committee*, « *LEGCO* »),
- le Comité des opérations de marché (*Market Operations Committee*, « *MOC* »),
- le Comité de la politique monétaire (*Monetary Policy Committee*, « *MPC* »),
- le Comité des systèmes de paiement et de règlement (*Payment and Settlement Systems Committee*, « *PSSC* ») et
- le Comité des statistiques (*Statistics Committee*, « *STC* »),
- le Comité budgétaire (*Budget Committee*, « *BUCOM* »),

6.2.3 Le Comité économique et financier (CEF)

Un représentant de la BCL participe au CEF. Le CEF est composé de représentants des Trésors ou Ministères des finances et des banques centrales des États membres de l'UE ainsi que de la Commission et de la BCE. Le CEF est chargé entre autres selon le Traité, « de suivre la situation économique et financière des États membres et de la Communauté et de faire rapport régulièrement au Conseil ECOFIN et à la Commission ». Le CEF contribue à la surveillance multilatérale dont le but est de vérifier si les politiques économiques des États membres sont conformes aux grandes orientations des politiques économiques et au Pacte de stabilité et de croissance. Le CEF a en outre préparé le dialogue au niveau ministériel avec les pays candidats au sujet des politiques économiques de ces derniers. Le CEF a également contribué à la rationalisation des cycles annuels de coordination des politiques économiques et de l'emploi. Le CEF a préparé un rapport fondamental dont l'objectif est de rendre plus efficaces, effectifs et flexibles, par le biais de l'extension de l'approche « *Lamfalussy* » à l'ensemble des marchés financiers, les arrangements de l'UE en matière de réglementation, de surveillance et de stabilité financières. Finalement, le CEF a également traité les dossiers relatifs à la politique économique qui ont été discutés aux réunions informelles du Conseil ECOFIN. Le Président de la BCL participe à ces réunions.

I

6.2.4 Le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements

Sur le plan des statistiques européennes et dans le contexte de la mission de l'Office statistique des Communautés européennes (EUROSTAT), le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CMFB) a pour tâche notamment de se prononcer sur le développement et la coordination des catégories de statistiques qui sont requises dans le cadre des politiques appliquées par le Conseil, la Commission et les différents comités qui les assistent. Dans le CMFB sont représentés les banques centrales, les instituts statistiques nationaux, ainsi que la Commission et la BCE. Sous l'égide de ce Comité, fonctionnent des groupes de travail et des *task forces* ayant des objets spécifiques. La BCL a contribué activement aux travaux menés dans cette enceinte en 2002. Des progrès ont pu être faits notamment sur le plan des statistiques de comptes financiers, de balance des paiements, de services financiers, de finances publiques ainsi que des comptes nationaux.

II

6.2.5 La convention européenne

La Convention a été créée à l'issue du Conseil européen de Laeken en décembre 2001, comme préalable à la Conférence intergouvernementale qui débitera après la signature des traités d'adhésion. Elle est organisée sur base de sessions plénières mensuelles, au cours desquelles sont discutés les rapports des différents groupes de travail (au total 11 avec la création du groupe sur l'Europe Sociale).

Le Président de la Convention, Monsieur Valéry Giscard d'Estaing, a présenté l'architecture de l'avant-projet de traité constitutionnel. Il est prévu de doter l'Union d'une personnalité juridique unique ce qui implique la fusion des traités de la Communauté et de l'Union européenne. La structure actuelle des trois piliers de l'Union sera donc revue. Le Traité comportera 3 parties : Architecture institutionnelle, Politiques et Actions de l'UE et Clauses finales. S'agissant du contenu des dispositions elles-mêmes, elles intégreront les résultats des travaux qui se poursuivent dans les différents groupes de travail.

Le groupe « gouvernance économique » a prévu le maintien de l'acquis institutionnel en matière monétaire. Les dispositions du Traité de Maastricht seront presque intégralement reprises dans le traité. Le groupe propose de maintenir le principe selon lequel les états membres restent principalement responsables pour la politique économique. Le groupe considère toutefois que les mécanismes de coordination peuvent être améliorés. Ils proposent à cet effet, que la Commission puisse émettre des propositions pour les grandes orientations de politique économique et plus seulement des recommandations ; de même la Commission aurait le pouvoir d'adresser les premiers avertissements directement à l'Etat membre concerné, au lieu du Conseil. Il est par ailleurs proposé que le Traité précise les objectifs de base, les procédures et les limites de la méthode de coordination avec l'intervention du Parlement européen et la consultation des partenaires sociaux.

Le groupe préconise par ailleurs le maintien des compétences de l'Union dans le domaine fiscal (articles 93, 95 et 175 TCE). Des propositions ont été formulées afin, d'une part, de modifier les règles de vote dans certains domaines et, d'autre part, de rapprocher les législations fiscales, sans préjudice toutefois de l'impôt des personnes physiques.

Dans le domaine social les travaux se poursuivent. Pour ce qui concerne les marchés financiers, le groupe se réfère à l'approche du « rapport Lamfalussy », relatif à la régulation du domaine des valeurs mobilières. Le groupe a suggéré qu'une telle approche soit utilisée pour d'autres secteurs financiers et que mention soit faite dans le traité. Certaines questions comme le rôle du Parlement européen, la comitologie ou l'implication des banques centrales restent en discussion. Jusqu'à présent un accord n'a pas été obtenu pour le domaine des relations extérieures, en particulier sur la représentation de la zone euro au sein des organisations internationales.

Dans ce cadre on peut relever différentes contributions en particulier

- Le projet de traité présenté par le Président de la Commission, Monsieur Prodi, qui suggère, tout à la fois, un autre mode de désignation du Président de la Commission, la soumission du collège à une double censure, la création d'un poste de secrétaire de l'UE ainsi que la disparition de la règle de l'unanimité.
- Le Mémoire des pays du Benelux présenté le 4 décembre dernier, dont les principales dispositions visent à renforcer les pouvoirs de la Commission. Il propose plus particulièrement d'étendre le mécanisme de décision communautaire au sein du Conseil à la définition de la politique économique au sein de la zone euro.

III

IV

V

VI

- Le Mémorandum franco-allemand qui vise à renforcer l'eurogroupe, à améliorer la coordination des politiques économiques, à réaliser une convergence fiscale et à progresser vers une chaise unique pour la représentation externe de la zone euro.

6.2.6 Le Pacte de stabilité et de croissance

Fin novembre 2002, la Commission a présenté une communication visant non pas à modifier le Pacte, mais à en améliorer l'interprétation. A cet effet, la Commission a proposé un programme en quatre points, dont les principales mesures visent à assurer une plus grande flexibilité budgétaire pour les pays « vertueux » et un renforcement de la discipline pour les « moins bons élèves » en terme de déficit et de dette publique.

Déjà en octobre 2002, la BCE avait, dans un communiqué de presse, souligné l'importance du Pacte de stabilité et de croissance et exprimé son soutien à l'initiative de la Commission. Dans l'Union économique et monétaire, caractérisée par une politique monétaire unique et 12 gouvernements responsables pour la politique économique, un cadre institutionnel réglant la politique budgétaire est indispensable. Le Pacte de stabilité et de croissance a permis de progresser sur le chemin de l'assainissement budgétaire et a ainsi contribué à la stabilité des prix.

Le principal engagement des Etats membres sous le Pacte est d'atteindre, à moyen terme, des positions budgétaires excédentaires ou proches de l'équilibre. Les résultats dans plusieurs pays sont décevants, ces pays n'ont pas saisi la période de croissance élevée afin d'améliorer leur position budgétaire. Les pays qui connaissent encore des déséquilibres budgétaires doivent s'engager à poursuivre une stratégie de consolidation. Des efforts doivent aussi être faits au plan des prévisions économique et des instruments de mesure et de contrôle au niveau national et communautaire.

6.2.7 Le processus d'élargissement

Lors du Conseil de Copenhague du 12 et 13 décembre 2002, dix pays ont été invités à rejoindre l'UE en date du 1er mai 2004, après la signature du traité d'adhésion en 2003. La Bulgarie et la Roumanie pourront vraisemblablement devenir membres à partir de 2007.

Bien qu'il n'ait pas été formellement associé aux négociations d'accession, l'Eurosystème a entamé un dialogue fructueux avec les banques centrales des pays d'accession et a fourni une aide technique considérable dans ses domaines d'expertise, notamment en matière de systèmes de paiement ainsi que dans les domaines juridique et statistique.

La BCE a décidé en septembre 2002 que, dès la signature du traité d'adhésion, les gouverneurs des banques centrales des pays d'accession pourront assister en tant qu'observateurs aux réunions du Conseil général afin de se familiariser avec le fonctionnement de la BCE. Quand leurs états deviendront membre de l'UE en 2004, les gouverneurs des banques centrales des pays d'accession deviendront membre à part entière du Conseil général de la BCE. Cependant, ce n'est qu'après avoir adopté l'euro que ces banques centrales deviendront membres de l'Eurosystème et que leurs gouverneurs siègeront au Conseil des gouverneurs.

6.3 L'activité au niveau national

6.3.1 Les Comités externes

6.3.1.1 Le 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, autorisant le gouvernement à prendre des mesures destinées à prévenir des licenciements pour des causes conjoncturelles et structurelles et à assurer le maintien de l'emploi. Il fournit ainsi le cadre pour comprendre et analyser la conjoncture luxembourgeoise ainsi que pour suivre les questions de politique économique d'actualité. La participation de la BCL dans le Comité de conjoncture est double : d'une

part, elle recueille des informations ayant trait à l'évolution conjoncturelle du Luxembourg ; d'autre part, elle s'efforce de contribuer aux travaux du Comité en portant un éclairage sur les derniers développements de la place financière et en matière monétaire.

6.3.1.2 La 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.

6.3.2 Les Comités BCL

6.3.2.1 Le Comité Informatique

Les travaux du comité se sont concentrés sur :

- les événements du 11 septembre 2001 et les conséquences pour l'organisation informatique sur la place financière
- les aspects informatiques de l'évolution des systèmes de paiement
- l'avancement de l'*e-business* au Luxembourg.

En ce qui concerne l'assurance de la sécurité de l'exploitation informatique au niveau des *contingency plans*, on ne constate pas de changement de l'approche depuis le 11 septembre 2001. La tendance n'est pas de limiter les risques à n'importe quel prix, mais de rentabiliser l'investissement en optimisant l'organisation. Cependant, des synergies par une exploitation commune d'une infrastructure de secours ne sont pas encore pleinement exploitées.

Quant à l'évolution des systèmes de paiement, on constate une tendance à la centralisation des traitements informatiques qui affectera cependant davantage les banques centrales que les banques commerciales. L'évolution du réseau SWIFT pourra poser des problèmes aux banques de petite taille, mais offre aussi l'opportunité de plates-formes partagées.

Le domaine de l'*e-business* dans le secteur financier souffre de la réduction des activités d'un certain nombre de banques. D'autre part, la stratégie des instances publiques dans ce domaine est encore incertaine et le Luxembourg accuse un retard par rapport à d'autres pays.

6.3.2.2 Le Comité des Juristes

Au cours de l'année 2002, le comité des juristes (CODEJU) s'est réuni deux fois afin d'assister la BCL dans ses tâches de conseil juridique. Le travail a essentiellement porté sur la mise en oeuvre du Plan d'action des Services financiers et l'intégration du marché financier européen. Les développements législatifs y relatifs sont traités dans le chapitre VII du présent rapport.

6.3.2.3 Le Comité Monnaie fiduciaire

En 2002, le Comité Monnaie fiduciaire, mis en place en 1999 par la BCL comme forum de dialogue et d'échange d'idées en matière de monnaie fiduciaire, s'est réuni à deux reprises afin de faire le point sur l'état d'avancement et de finalisation du cash changeover. Après le succès du cash changeover au Luxembourg, la fréquence des réunions de ce Comité s'est sensiblement réduite.

6.3.2.4 Le 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 les experts du système bancaire. Les discussions portent notamment sur des questions concernant les opérations de politique monétaire, les autres opérations bancaires ainsi que les 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 trois 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* et 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 l'amélioration du cadre opérationnel de la politique monétaire, sur le marché européen des titres à court terme et sur l'utilisation des titres éligibles dans l'Eurosystème.

6.3.2.5 Le Comité Statistique

Le Comité Statistiques a été créé par la BCL afin d'assurer un dialogue permanent entre les organismes représentant les institutions 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. A cet effet, il recense notamment les exigences en terme de statistiques formulées par des organisations internationales (BCE, EUROSTAT, OCDE, FMI,...) ainsi que les besoins de la Place financière. Il se charge ensuite d'analyser les moyens et les ressources disponibles pour satisfaire ces exigences. Il veille à une organisation efficace et économique des travaux de compilation tout en ayant le souci d'éviter les redondances et de limiter la charge des entités soumises à la collecte statistique en coordonnant les besoins émanant des différents utilisateurs d'informations.

Le comité contribue également aux publications appropriées des données collectées.

Au cours de l'année 2002, le Comité Statistiques a exprimé son avis au sujet des nouveaux rapports statistiques à mettre en place dans le domaine des statistiques monétaires et financières. Les membres du comité ont approuvé le projet de modification de la collecte présenté par la Commission consultative statistiques monétaires et financières.

6.3.2.6 La 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.

Une réunion a eu lieu à la fin de l'année 2002 afin de faire le point sur le nouveau système de collecte mis en place au 1er janvier 2002 et dans le but de préparer une étude requise par la BCE. Cette étude a pour objet de déterminer la faisabilité d'une collecte de données fondée sur l'identification individuelle des titres de créance et de participation. Les membres de la Commission ainsi que d'autres établissements de crédit de la place ont fourni, sur base volontaire, des informations sur les différents scénarios de collectes proposés et sur la question d'identification des titres. Ces renseignements ont permis à la BCL de finaliser cette étude.

6.3.2.7 La 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 (IFM) qui y sont soumises.

Au cours de l'année 2002, la Commission s'est réunie à diverses reprises dans le but de contribuer à la modification de la collecte statistique auprès des IFM luxembourgeoises dont l'entrée en vigueur est fixée au 1er janvier 2003. Les réunions avaient pour objectif de favoriser ainsi le dialogue entre la BCL

et plusieurs représentants d'établissements de crédit, d'administrations centrales ainsi que de l'autorité de surveillance du secteur financier, en vue de concilier au mieux les difficultés d'ordre technique pouvant apparaître lors de la collecte d'informations statistiques sur base des nouveaux règlements de la BCE dans le domaine du bilan ainsi que des taux d'intérêt.

6.3.2.8 Le Comité de Systèmes de Paiement et de Règlement Titres (CSPRT)

Composé de membres issus de la sphère financière luxembourgeoise, le Comité de Systèmes de Paiement et de Règlement-Titres (CSPRT) a été créé en 2001 afin d'approfondir la communication entre la BCL et les institutions financières installées à Luxembourg, ceci dans un double objectif.

Il s'agit d'une part d'informer le marché financier via les participants du Comité, des sujets les concernant et qui sont discutés au niveau international notamment au niveau de l'Eurosystème et du SEBC.

Le CSPRT offre d'autre part l'opportunité à la BCL de rassembler les avis des acteurs luxembourgeois sur des thèmes liés au domaine des systèmes de paiement et règlement-titres et d'en tenir compte dans les décisions qu'elle est amenée à prendre en tant que banque centrale.

Deux réunions ont eu lieu au cours de l'année 2002. Parmi les sujets de discussion les plus importants figuraient la mise en place du « SEPA » (*Single European Payment Area*) ainsi que l'analyse des mesures de contingence existantes face aux événements du 11 septembre 2001. Le comité continuera de se pencher sur ces thèmes en 2003.

6.3.3 Les actions de formation de la BCL

Actions dans le cadre de l'ATTF

L'Agence de Transfert de Technologie Financière (ATTF) propose aux pays en transition et en développement des programmes de formation et des actions de conseil 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 est représentée à son conseil d'administration. Des agents de la BCL ont animé des séminaires de l'ATTF pour des banquiers et des responsables venant de pays tiers, notamment de Russie, de Croatie, du Vietnam, de Mongolie et d'Égypte.

Autres actions

Les 16 et 18 avril 2002, la BCL a offert une formation à des professeurs en sciences économiques. Cette formation a abordé les sujets suivants :

- Aspects institutionnels de l'Union économique et monétaire
- Stratégie et instruments de la politique monétaire de l'Eurosystème
- L'exécution de la politique monétaire de l'Eurosystème
- Les systèmes de paiement et de règlement titres
- Brève comparaison Eurosystème – Système fédéral de réserve.

6.3.4 Les manifestations extérieures

Conseil des gouverneurs à Luxembourg

Le Conseil des gouverneurs se réunit deux fois par an dans un lieu autre que le siège de la BCE à Francfort. Après une réunion à Maastricht en février 2002, le Conseil des gouverneurs a tenu, le 4 juillet 2002, sa 100ème réunion dans les locaux de la BCL à Luxembourg. A la suite de cette réunion le Président de la BCE, M. Wim F. Duisenberg, le vice-président, M. Lucas Papademos, et le Président de la BCL, M. Yves Mersch, ont donné une conférence de presse. A cette occasion, les membres du Conseil des gouverneurs ont été reçus en audience par S.A.R le Grand-Duc.

Activités culturelles de la Banque

Le vendredi 25 octobre 2002, la BCL a procédé à l'inauguration du monument « *Feiersteppler* », créé par Mme Yvette Gastauer-Claire et installé devant l'immeuble de la BCL. Le *Feiersteppler* est l'image monétaire la plus populaire de l'histoire monétaire du Luxembourg. En effet, la première pièce du type *Feiersteppler* fut mise en circulation en 1924 et cette image fut utilisée jusqu'en 1991. Le *Feiersteppler* est non seulement le symbole de la richesse d'antan du Luxembourg, mais sa naissance est aussi le témoin d'une époque mouvementée de son histoire monétaire. La BCL lui a érigé un monument afin que ce symbole, le franc luxembourgeois, reste vivant dans la mémoire collective.

The Bridge - Forum Dialogue

Yves Mersch est le président de l'association sans but lucratif The Bridge - Forum Dialogue, dont la BCL assure la gestion journalière. Les vice-présidents de cette nouvelle association sont M. Gil Carlos Rodriguez Iglesias, Président de la Cour de justice des Communautés européennes, M. Juan Manuel Fabra Vallés, Président de la Cour des comptes européenne et M. Philippe Maystadt, Président de la Banque européenne d'investissement. 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 2002, le Bridge - Forum Dialogue a tenu les conférences suivantes :

- « *Lies, damned lies...can statistics contribute to good economic governance in Europe?* » par M. Yves Franchet, Directeur de Eurostat ;
- « *High Noon: Twenty Global Problems, Twenty Years to Solve Them* » par M. Jean-François Rischard, vice-président de la Banque Mondiale, et en collaboration avec le Centre d'études prospectives (CEPROS) ;
- « L'espace de liberté, de sécurité et de justice : défis et enjeux pour l'Union » avec la participation de M. Gil Carlos Rodriguez Iglesias, président de la Cour de Justice des Communautés européennes, Mme Delmas-Marty, professeur à l'université Panthéon-Sorbonne, M. Luc Frieden, ministre de la justice et Mme Sorasio, représentante personnelle de M. Vitorino, membre de la Commission européenne.

6.4 La communication de la BCL

Au cours de l'année 2002, la BCL a entrepris de renforcer sa stratégie de communication en général et envers le grand public plus spécialement. Cette nouvelle approche devrait notamment donner lieu à la publication d'une brochure présentant la BCL et son activité au niveau national, européen et international. Pour la première fois, le présent Rapport annuel de la BCL, requis par la loi, sera également entièrement traduit en anglais et ce afin d'élargir au maximum son lectorat.

L'année 2002 aura malheureusement été marquée par la disparition, le 24 juin, de Monsieur Pierre Werner, ancien Premier Ministre et membre du Conseil de la BCL lors de sa fondation. Le rapport du groupe placé sous sa présidence, remis aux chefs d'Etat et de Gouvernement des Etats membres de la Communauté européenne en 1970, contient les éléments essentiels de ce qui deviendra 30 ans plus tard, le cadre de l'Union économique et monétaire européenne et donc de la BCL. En hommage à cet homme visionnaire, la BCL a publié une brochure (bilingue anglais-français) rédigée par Monsieur Michael Palmer et intitulée « *In memoriam* ».

6.4.1 Les bulletins périodiques

En 2002, la BCL a diffusé 4 bulletins (n° 2002/1, 2002/2, 2002/3 et 2002/4). Outre les messages d'actualité et les rapports économiques et financiers sur l'économie européenne et luxembourgeoise, les bulletins de la BCL ont fourni en 2002 des analyses qui ont porté sur :

- « Les soldes budgétaires apurés des mouvements conjoncturels »
- « La production potentielle et l'écart de production au Luxembourg : une revue de méthodes alternatives »

- « L'Efficacité productive des banques luxembourgeoises : une analyse comparative »
- « *Die Eurobargeldeinführung, regionale Preisentwicklung und die wahrgenommene Inflation der Verbraucher* »
- « *A descriptive analysis of the Luxembourg financial structure: 1998-2001* »
- « *Der Euro und Regionale Preiskonvergenz?* »
- « La soutenabilité à long terme du régime général de pensions au Luxembourg »
- « Indicateurs macroprudentiels: résultats en 2002 jusqu'au troisième trimestre »

Le bulletin 2002/2 dénommé « Stabilité financière » est une nouveauté de l'exercice écoulé. Il est consacré à des aspects de stabilité du système financier, ce qui manquait encore dans l'éventail des publications de la BCL, et a traité les sujets suivants :

- « *Macroprudential indicators on the Luxembourg Banking Sector for the years 1999-2001* ». Il s'agit d'une analyse du secteur bancaire luxembourgeois sur base d'un système d'indicateurs macroprudentiels mis en place par la Banque centrale et couvrant les établissements de crédit de droit luxembourgeois y compris leurs succursales à l'étranger.
- « La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres à Luxembourg. » Ces systèmes constituent une partie vitale de l'infrastructure économique et financière et leur bon fonctionnement est une des préoccupations importantes des banques centrales.

6.4.2 Les cahiers d'études

Les cahiers d'études de la BCL contribuent à présenter les résultats de recherche, par leurs auteurs respectifs. Quatre cahiers d'étude ont été publiés sur les thèmes suivants :

- Le cahier n° 3 porte sur les « Economies d'échelle, économies de diversification et efficacité productive des banques luxembourgeoises ». Cette étude procède notamment à une analyse comparative sur l'évolution de l'efficacité productive de 1995 à 2000 et s'interroge sur l'existence d'économies d'échelle et de variété dans l'exercice de l'activité bancaire. Par ailleurs, l'étude explore les caractéristiques du processus technologique des banques (rendements d'échelle et de gamme).
- Le cahier d'études n° 4 analyse le « *Potential Output and the Output Gap in Luxembourg: some alternative methods* ». L'auteur a choisi de décrire, analyser et comparer plusieurs méthodes alternatives pour l'estimation de l'écart de production, défini comme étant la différence entre le niveau de production observé dans l'économie et son niveau potentiel. L'analyse macro-économique se sert souvent de l'écart de production pour évaluer les pressions inflationnistes actuelles et futures. Six de ces méthodes ont été appliquées à des données annuelles pour le Luxembourg.
- Le cahier d'études n° 5 aborde la question de la « *Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm-level data* ». L'objectif de cette étude est de présenter les premiers résultats empiriques relatifs au processus de transmission monétaire. Plus spécifiquement, les auteurs s'interrogent sur la sensibilité de l'investissement des entreprises luxembourgeoises au coût d'usage du capital, sur l'influence de la politique monétaire sur le coût d'usage du capital et sur l'existence d'un canal général du crédit. Ainsi, cette étude a pour objectif d'analyser l'impact du canal d'intérêt et du canal du crédit sur les décisions d'investissement des entreprises non-financières luxembourgeoises.
- Le cahier d'études n° 6, intitulé « *The sustainability of the private sector pension system from a long-term perspective: the case of Luxembourg* », a pour objet de fournir une première évaluation de la situation budgétaire du régime général de pensions au Luxembourg. Une telle analyse est certes confrontée à de multiples difficultés, tant il est difficile de prévoir l'évolution des déterminants de l'équilibre financier du régime à plusieurs décennies de distance. Cependant, l'économie luxembourgeoise présente diverses caractéristiques, dont les effets se déploient sur un horizon de très long terme. Dans un tel contexte, il importe de développer des outils permettant de baliser les évolutions futures, à défaut de les prévoir. La BCL a élaboré un tel outil.

6.4.3 Le site Internet

Le site Internet www.bcl.lu est un outil d'information et de diffusion complémentaire aux autres canaux de communication de la BCL. Le site a cependant vocation à devenir un moyen de communication privilégié de la Banque dans les années à venir. La BCL souhaite également l'ouvrir plus largement au grand public. A l'heure actuelle, le site s'adresse surtout aux professionnels (banquiers, économistes, statisticiens, chercheurs,...), mais aussi aux étudiants universitaires. Le site contient des informations d'actualité ainsi que des informations sur l'organisation de la Banque et ses services. Il comporte une interface bilingue (français-anglais) et il est mis à jour quotidiennement. Il est possible aux internautes de s'inscrire sur la liste de distribution (*mailing list*) de la Banque et, en retour, d'être informés des actualités et statistiques récentes de la Place financière.

Toutes les publications de la BCL peuvent être consultées et téléchargées sur le site www.bcl.lu ou obtenues en format papier auprès de la BCL et ce dans la limite des stocks disponibles.

I



II



III



IV



V



VI



VII



VII

RAPPORT ANNUEL 2002



LES ACTIVITÉS JURIDIQUES

VII LES ACTIVITÉS JURIDIQUES

7.1	L'actualité législative	140
7.1.1	La législation communautaire et internationale	140
7.1.1.1	Textes adoptés	140
7.1.1.2	Textes en projet	143
7.1.2	La législation nationale	144
7.1.2.1	Textes adoptés	144
7.1.2.2	Textes en projet	147
7.2	Contribution à l'élaboration et la mise en oeuvre des instruments juridiques de l'Eurosystème	147
7.2.1	Les circulaires	147
7.2.2	Les conditions générales des opérations et règles de fonctionnement de LIPS-Gross System	148
7.2.2.1	Conditions générales des opérations	148
7.2.2.2	Règles de fonctionnement de LIPS-Gross System	148
7.2.3	Les sanctions	148
7.3	Contentieux	148
7.3.1	Contentieux communautaire	148
7.3.1.1	L'affaire OLAF	148
7.3.1.2	Le secret bancaire luxembourgeois	149
7.3.2	Contentieux national	149

I

7 LES ACTIVITÉS JURIDIQUES

Les activités juridiques de la Banque comportent le suivi général de l'évolution législative dans son champ de compétence, au niveau européen et au niveau national. Elles consistent en particulier à contribuer à l'élaboration et à la mise en œuvre des instruments juridiques dans le cadre de l'Eurosystème. Elles comprennent également l'activité de conseil, notamment dans le cadre de la mission consultative dévolue au Conseil des gouverneurs en application de l'article 105 paragraphe 4 du Traité instituant la Communauté européenne. Elles impliquent enfin le suivi du contentieux.

7.1 L'actualité législative

7.1.1 La législation communautaire et internationale

7.1.1.1 Textes adoptés

Parmi les textes communautaires et internationaux adoptés en 2002, la directive sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché, la directive sur les conglomérats financiers ainsi que la directive OPA ont contribué à la réalisation du plan d'action pour les services financiers.

a) Abus de marché

La directive¹ met en œuvre des normes communes de lutte contre les abus de marché et vise à assurer l'intégrité des marchés financiers européens (Rapport annuel de la BCL, 2001, p. 181 et 182).

Elle précise, notamment, la définition des éléments constitutifs des opérations d'initiés. Elle prévoit également la mise en œuvre par les professionnels de procédures efficaces, destinées d'une part, à assurer le respect des codes de conduite et d'autre part, à harmoniser les sanctions.

Les Etats membres disposeront d'un délai de dix-huit mois après l'entrée en vigueur de cette directive, pour la transposer en droit national.

b) Conglomérats financiers

La directive² tient compte des recommandations internationales sur la surveillance des conglomérats financiers adoptées dans le cadre du Groupe des dix sous les auspices de la BRI. Elle vise à renforcer et harmoniser la surveillance prudentielle des grands groupes financiers.

La directive prévoit la désignation de dirigeants honorables et compétents, la mise en œuvre de contrôles internes appropriés et de procédures de gestion des risques adéquates, la désignation d'une autorité de surveillance unique afin de coordonner la surveillance globale du conglomérat, le tout, en coopération avec les autres autorités nationales de surveillance.

Le délai de transposition en droit national de cette directive est de dix-huit mois, à compter de son entrée en vigueur.

c) Prospectus

La directive³ – dont les grandes lignes étaient déjà décrites dans le Rapport annuel 2001 de la BCL (p. 182 et 183) – a fait, en 2002, l'objet des développements suivants :

- La possibilité pour les Etats membres d'appliquer leur propre régime national pour certains types d'émissions de titres (petites offres de PME et d'établissements de crédit en général) ;
- La liberté de choix de l'autorité compétente pour les émetteurs de *warrants* couverts ;
- La nouvelle dispense expresse conditionnelle de publier un prospectus pour les titres déjà négociés sur le marché d'un Etat membre lorsque l'émetteur lui-même ou un tiers décide de les présenter à

¹ Position commune (CE) N° 50/2002 arrêtée par le Conseil le 19 juillet 2002 en vue de l'adoption de la directive 2002/.../CE du Parlement européen et du Conseil du ... sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), JOCE C 228, 25.09.2002, p. 19.

² Directive du 20 novembre 2002 du Parlement européen et du Conseil relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, modifiant les directives 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE et 93/22/CEE, 98/78/CE et 2000/12/CE et 2000/12/CE (JOCE L 35, 11.02.2003, p. 1).

³ Quoique la position commune arrêtée par le Conseil fin mars 2003 en vue de l'adoption de la directive concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de celles-ci à la négociation, le texte de cette directive n'est pas disponible à la date de parution du présent rapport.

la négociation dans d'autres Etats membres ;

- La période transitoire de cinq ans, afin de donner aux Etats membres le temps nécessaire pour aligner leurs dispositions nationales sur le nouveau régime.

d) Contrats de garantie financière

La directive⁴ instaure un régime de validité et de mise en œuvre minimales pour l'utilisation des garanties financières, définies largement comme les garanties remises par toute personne morale (privée ou publique), sous la forme d'espèces ou d'instruments financiers, par constitution de sûreté ou par transfert de propriété, y compris les opérations de mise en pension (« *repo* »).

Cette directive, dans la mesure où elle favorise l'intégration et le fonctionnement au meilleur coût du marché financier, accroît la liberté de prestations des services et de circulation des capitaux dans un marché financier unique.

Dans son avis du 13 juin 2001, la BCE avait suggéré d'étendre encore le champ d'application de cette directive, afin d'y inclure également tous les types d'actifs éligibles pour les opérations de crédit de l'Eurosystème, en ce compris les crédits octroyés sous la forme de prêts bancaires (« *bank loans* »).

Le Parlement européen et le Conseil ont rejeté cette suggestion, insistant sur le fait que les contrats de garantie financière visés par la directive doivent porter sur des espèces ou des instruments financiers.

Les Etats membres disposeront d'un délai de dix-huit mois à compter de la publication de cette directive, afin de la transposer en droit national.

e) Services financiers à distance

En vue d'accroître la confiance des consommateurs dans les services financiers à distance, la directive⁵ réalise le rapprochement des législations nationales des Etats membres dans ce secteur.

La directive consolide et complète le cadre juridique existant, de manière à faciliter le fonctionnement du Marché intérieur, tout en établissant un niveau approprié de protection des consommateurs. Elle garantit plus spécifiquement à ces derniers un accès sans discrimination à un large éventail de services financiers, définis comme tous services ayant trait à la banque, au crédit, à l'assurance, aux retraites individuelles, aux investissements et aux paiements.

Le délai de transposition en droit national est de deux ans à compter de l'entrée en vigueur de la directive.

f) Convention de la Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire

Le texte de la Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire (ci-après « la Convention ») a été signé en décembre 2002 à La Haye, à l'occasion d'une conférence diplomatique, à laquelle participait une délégation luxembourgeoise.

L'objectif poursuivi par la Convention est double :

- (i) d'une part, conférer certitude et prévisibilité à la détermination de la loi applicable aux titres, communément détenus au travers de systèmes de compensation, de règlement-livraison ou par le biais d'autres intermédiaires ;
- (ii) d'autre part, réduire les risques juridiques et systémiques, ainsi que les coûts correspondants liés aux opérations transfrontières portant sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire.

Pour la détermination de la loi applicable aux titres détenus auprès d'un intermédiaire, la Convention recourt au principe de « l'approche du lieu de l'intermédiaire pertinent » (PRIMA), qu'elle juge la plus adéquate pour assurer la certitude juridique et la prévisibilité requises. La Convention restreint toutefois le champ d'application de cette approche aux questions suivantes :

- la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers des droits résultant du crédit de titres en compte de titres ;

⁴ Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière (JOCE L 168, 27.06.2002, p. 43)

⁵ Directive 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs, et modifiant les directives 90/619/CEE du Conseil, 97/7/CE et 98/27/CE (JOCE L 271, 09.10.2002, p. 16)

I

- la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers d'un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire ;
- les éventuelles conditions d'opposabilité d'un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire ;
- le rang du droit d'une personne sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire par rapports au droit d'une autre personne ;
- les éventuelles obligations d'un intermédiaire envers une personne autre que le titulaire de compte qui revendique des droits concurrents sur des titres détenus de cet intermédiaire à l'encontre du titulaire de compte ou d'une autre personne ;
- les éventuelles conditions de réalisation d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire ; et
- l'extension éventuelle du transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire aux droits aux dividendes, revenus, autres distributions et remboursements, produits de cession ou tous autres produits.

II

La loi applicable aux questions énumérées ci-avant est, en vertu de l'article 4 premier paragraphe de la Convention, la loi de l'Etat convenue expressément dans la convention de compte comme régissant celle-ci ou, si la convention de compte désigne expressément une autre loi applicable spécifiquement à toutes ces questions, cette autre loi.

La loi désignée en application de l'article 4 précité ne s'applique qu'à condition que l'intermédiaire pertinent ait un établissement dans cet Etat qui exerce l'une des activités liées aux titres qui sont énumérées dans l'article 4 précité ou alors soit identifié comme tenant des comptes de titres dans cet Etat au moyen d'un numéro de compte, d'un code bancaire ou d'un autre mode d'identification spécifique.

III

IV

g) Lutte contre le terrorisme et sanctions financières

Au cours de l'année 2002, diverses mesures ont été prises au niveau communautaire en matière de lutte contre le terrorisme et le financement du terrorisme.

En 2002, sont intervenues quatre décisions du Conseil qui avaient pour objet de mettre en œuvre l'article 2 paragraphe 3 du règlement n° 2580/2001 concernant l'adoption de mesures spécifiques à l'encontre de certaines personnes et entités dans le cadre de la lutte contre le terrorisme.

Le règlement n° 881/2002 du Conseil du 27 mai 2002 instituant certaines mesures restrictives spécifiques à l'encontre de certaines personnes et entités liées à Oussama ben Laden, au réseau Al-Qaïda et aux Taliban, et abrogeant le règlement n° 467/2001 du Conseil interdisant l'exportation de certaines marchandises et de certains services vers l'Afghanistan, renforçant l'interdiction des vols et étendant le gel des fonds et autres ressources financières décidées à l'encontre des Taliban d'Afghanistan, a été modifié à sept reprises par des règlements communautaires.

En 2002, le règlement n° 1081/2000 du Conseil du 22 mai 2000 concernant l'interdiction de la vente, de la fourniture et de l'exportation à la Birmanie / au Myanmar de matériel susceptible d'être utilisé à des fins de répression interne ou de terrorisme, et de gel des fonds appartenant à certaines personnes ayant un lien avec d'importantes fonctions gouvernementales dans ce pays, a été modifié par le règlement n° 1883/2002 de la Commission du 22 octobre 2002.

Le règlement n° 310/2002 du Conseil du 18 février 2002 relatif à certaines mesures restrictives concernant le Zimbabwe a été modifié à trois reprises par des règlements communautaires adoptés en 2002.

Le règlement n° 1705/98 du Conseil du 28 juillet 1998 concernant l'interruption de certaines relations économiques avec l'Angola afin d'inciter l'« *União Nacional para a Independência Total de Angola* » (UNITA) à remplir ses obligations dans le processus de paix, et abrogeant le règlement n° 2229/97, a été modifié à deux reprises en 2002.

Dans un communiqué du Conseil des gouverneurs de la BCE du 1er octobre 2001, l'Eurosystème s'est engagé à faire tout ce qui est en son pouvoir en vue de l'adoption, de la mise en œuvre et de l'exécution de mesures visant à prévenir l'utilisation du système financier à des fins d'activités terroristes. La BCL a émis le 28 juin 2002 la circulaire BCL 2002/172 intitulée « Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme ».

V

VI

VII

La circulaire BCL du 28 juin 2002 « Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme » comporte une annexe faisant l'inventaire de la législation applicable au Grand-Duché du Luxembourg, y compris les textes énumérés ci-avant. Cette annexe, de portée informative et régulièrement mise à jour, est disponible le site de la Banque centrale : www.bcl.lu.

7.1.1.2 Textes en projet

a) Offres publiques d'acquisition

Après le rejet par le Parlement européen en juillet 2001 d'un premier projet de directive sur les offres publiques d'acquisition (OPA), la Commission européenne a réintroduit le 2 octobre 2002 une nouvelle proposition. Celle-ci a pour objectif d'augmenter la sécurité juridique de telles opérations, tout en protégeant les intérêts des actionnaires minoritaires⁶.

La BCE a, de sa propre initiative, communiqué ses observations à la Commission en janvier 2003. La BCE appuie le projet. Elle réserve son pouvoir formel d'avis sur la base de l'article 105 du Traité. Elle demande par ailleurs qu'il soit précisé que les nouvelles règles d'OPA ne sont pas applicables aux banques centrales, vu leur mission d'intérêt public.

b) Services d'investissement et marchés réglementés

La proposition⁷ – destinée à remplacer la directive sur les services d'investissement adoptée en 1993, et modifiée en 1995 et 1997 – fait suite à la Communication de la Commission du 16 novembre 2000 (discutée dans le rapport annuel BCL 2001, p. 180 et 181).

De manière générale, cette proposition vise à réviser et compléter la législation en vigueur, de manière à appréhender de manière efficace et complète les marchés financiers, tels qu'ils ont évolués au cours des dix dernières années.

Plus particulièrement, cette proposition cherche, d'une part, à harmoniser les règles nationales, en vue d'assurer un réel passeport européen aux entreprises d'investissement et d'autre part, à garantir un degré élevé de protection aux investisseurs dans leurs relations avec les bourses, les autres systèmes de négociations ainsi que les entreprises d'investissement.

De manière plus concrète, cette proposition complète la liste des instruments financiers négociés sur les marchés réglementés et entre entreprises d'investissement. Elle élargit également l'éventail des services d'investissement pour lesquels un agrément est exigé, en y incluant notamment le conseil en investissement, ainsi, qu'à titre auxiliaire, l'étude d'investissements et l'analyse financière. La proposition autorise par ailleurs les entreprises d'investissement à « internaliser » les ordres de leurs clients, pour autant qu'il soit démontré qu'une telle internalisation est dans l'intérêt du client.

En vue d'une mise en œuvre cohérente dans l'UE, la nouvelle proposition fixe des normes minimales pour le mandat et les pouvoirs dont les autorités nationales doivent disposer. Elle établit également des mécanismes efficaces de coopération en temps réel pour instruire et poursuivre les infractions aux obligations prévues par la directive, en renforçant l'obligation pour les autorités compétentes de coopérer par le biais d'échange d'informations et d'enquêtes conjointes.

Dès lors que cette proposition a un impact sur les actifs éligibles dans le cadre des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, la BCE rendra un avis sur celle-ci. Il y a toutefois lieu de souligner que la proposition exclut de son champ d'application les membres du SEBC ainsi que les autres organismes nationaux à vocation similaire.

c) Taxation de l'épargne privée

La proposition de directive sur la taxation de l'épargne privée⁸ vise à assurer un niveau minimum d'imposition sur les intérêts payés dans chaque Etat membre à des particuliers, ayant leur résidence fiscale dans un autre Etat membre. Elle ne s'applique pas aux ressortissants de pays tiers. Un accord politique est intervenu le 21 janvier 2003 au niveau du Conseil ECOFIN.

Celui-ci prévoit un échange d'informations dans douze des quinze Etats membres, tandis que le Luxembourg, la Belgique et l'Autriche peuvent appliquer un système de retenue à la source tant que six pays tiers (à savoir la Suisse, le Liechtenstein, Monaco, Saint-Marin, Andorre et les Etats-Unis)

⁶ Proposition de directive du Parlement européen et de la Commission sur les offres publiques d'acquisition (COM (2002) 534)

⁷ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant les services d'investissement et les marchés réglementés, et modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil, ainsi que la directive 2000/12/CE du Parlement et du Conseil (COM (2002) 625 final)

⁸ Proposition de directive du Conseil visant à garantir un minimum d'imposition effective, à l'intérieur de la Communauté, des revenus de l'épargne sous forme de paiement d'intérêts (COM (2001) 400 final)

n'appliquent pas eux-mêmes un échange d'informations fondé sur les normes 2002 OCDE. Une telle retenue à la source sera de 15% entre 2004 et 2007, 20% de 2007 à 2010 et finalement 35% à partir de 2010.

L'accord des Quinze est soumis à une entente avec la Suisse, qui devra notamment s'engager à appliquer les mêmes taux de retenue à la source dans les mêmes conditions que dans l'UE. L'échange d'informations entre administrations, sur les comptes bancaires détenus par un ressortissant d'un pays de l'UE dans un autre Etat membre débutera en 2004.

d) Espace de paiement unique (Single payment area)

Dans son document intitulé « Un cadre juridique envisageable pour un espace de paiement unique dans le marché intérieur », la Commission évalue la nécessité d'un cadre juridique global pour les paiements de détail dans le marché intérieur. L'objectif d'un tel cadre serait d'accroître l'efficacité et la sécurité des moyens et systèmes de paiement – en vue d'une plus grande confiance des consommateurs – ainsi que de garantir une concurrence équitable entre les opérateurs sur ce marché.

Au cours de l'année 2003, la Commission devrait lancer une consultation générale à cet égard.

e) Relations monétaires extérieures – Projet d'accord monétaire avec Andorre

Le texte de ce projet prévoit de conférer à la Principauté d'Andorre le droit d'émettre des pièces de collection en euros et des pièces ayant cours légal. Dans son avis transmis au conseil, la BCE demande à être pleinement associée à ces négociations. Elle insiste que cet accord ne devrait pas être considéré comme un précédent pour l'ouverture de négociations dans le domaine monétaire entre la Communauté et d'autres pays tiers.

La BCL considère que sur la base de l'article 106 TCE, seuls les billets émis par l'Eurosystème et les pièces émises par les Etats dans la zone euro peuvent avoir cours légal dans la Communauté.

7.1.2 La législation nationale

7.1.2.1 Textes adoptés

7.1.2.1.1 Signes monétaires

a) Faux-monnayage

Le règlement grand-ducal du 12 juillet 2002⁹, pris sur la base de l'article 8 de la loi du 13 janvier 2002 portant approbation de la Convention internationale pour la répression du faux-monnayage et modifiant le code pénal et du code d'instruction criminelle, satisfait à l'obligation de désigner les autorités nationales compétentes en matière de lutte contre le faux-monnayage. Ces autorités nationales sont chargées en vertu des articles 2, 4 et 5 du règlement (CE) n° 1338/2001 du Conseil du 28 juin 2001 définissant des mesures nécessaires à l'introduction de l'euro contre le faux monnayage d'une part, de l'analyse et de l'identification des billets suspectés faux et des fausses pièces et d'autre part, de la collecte des données relatives au faux monnayage et de leur analyse.

L'article 1er du règlement grand-ducal retient trois autorités nationales pour assumer les tâches énoncées par le règlement communautaire, à savoir la Banque centrale du Luxembourg, le Service de police judiciaire et l'office central national. Les articles 2 à 5 détaillent les missions imparties à chaque autorité :

- sont conjointement compétents pour l'identification des faux billets et fausses pièces, la Banque centrale du Luxembourg et le Service de police judiciaire,
- pour la collecte et l'analyse des données techniques et statistiques relatives aux contrefaçons de billets et de pièces, la Banque centrale du Luxembourg est compétente,
- pour la collecte des données relatives au faux-monnayage et de leur analyse, l'office central national est compétent.

⁹ Règlement grand-ducal du 12 juillet 2002 portant désignation des autorités visées à l'article 8 de la loi du 13 janvier 2002 portant 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 ; modification de certaines dispositions du code pénal et du code d'instruction criminelle (Mémorial A-83, 5 août 2002, p. 1733)

Finalement, l'article 6 du règlement grand-ducal précise que l'expertise technique dont dispose la BCL, est mise à disposition de l'office central national par celle-ci suivant les modalités d'application à convenir. Cette dernière disposition vise à mettre en œuvre d'un point de vue pratique la coopération nécessaire et souhaitée par les articles 4.2 et 5.2 du règlement communautaire susmentionné, entre l'autorité monétaire compétente au niveau national et l'autorité chargée de la répression du faux-monnayage, tout en tenant compte du fait que les contrefaçons monétaires constituent d'un point de vue de droit pénal, des éléments de preuve dans le cadre de procédures judiciaires. Cet article 6 tient compte de l'exigence rappelée par le législateur national à l'article 8 2) de la loi précitée, et reconnue par les articles 4.3 et 5.3 du règlement communautaire ci-avant cité.

b) Activités privées de gardiennage et de surveillance

La loi du 6 décembre 2002¹⁰ – qui remplace celle du 6 juin 1990 – détermine les conditions dans lesquelles les activités privées de gardiennage et de surveillance (y compris la surveillance de bien mobiliers et immobiliers, la gestion de centres d'alarmes, le transport de fonds ou de valeurs et la protection de personnes) doivent être exercées.

Dans la section IV de la nouvelle loi, le législateur détaille les moyens humains et techniques dont doivent disposer les entreprises de transport de fonds. Un minimum de trois véhicules, de trois fourgons, d'une équipe de vingt agents et d'un central fortifié, muni d'un sas d'entrée, d'un lieu de chargement et de déchargement des fonds et de coffres a été fixé. Les fourgons utilisés pour le convoyage de fonds doivent être localisables à partir du central fortifié dans un rayon de 75 kilomètres.

Par ailleurs, l'article 29 de la loi prévoit à charge de ceux qui font appel régulièrement à des convoyeurs de fonds, l'obligation d'assurer l'aménagement d'un endroit de stationnement réservé pour le fourgon, la réalisation d'un local sécurisé pour la collecte et le dépôt de fonds, l'installation d'un système de surveillance couvrant l'endroit de stationnement et le parcours du convoyeur, ainsi que la mise en place de moyens de communication et d'alarme en cas d'agression. Ces réalisations doivent être accomplies endéans un an et après inspection par la Police grand-ducale. Le non-respect des dispositions de l'article 29 malgré une première injonction du Ministre de la Justice, peut être sanctionné par une interdiction faite aux transporteurs de fonds de desservir un client.

7.1.2.1.2 Droit financier et des sociétés

a) Monnaie électronique

La loi du 14 mai 2002¹¹ – qui réalise la transposition en droit national de deux directives – met en place un régime réglementaire pour les établissements financiers non bancaires, *stricto sensu*, émetteurs de monnaie électronique. A ce jour, de tels établissements n'existent pas encore au Luxembourg. Dans la mesure où les établissements de monnaie électronique ne bénéficient pas de la protection organisée par la directive du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres (98/26/CE), une modification de cette directive pourrait intervenir.

b) Organismes de placement collectif

La loi du 20 décembre 2002¹² concernant les organismes de placement collectif transpose les dispositions des directives 2001/107/CE du 21 janvier 2002 (modifiant la directive 85/611/CEE en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés) ainsi que 2001/108/CE du 21 janvier 2002 (modifiant la directive 85/611/CEE en ce qui concerne les placements des OPCVM).

Compte tenu des modalités de transposition des deux directives, le législateur luxembourgeois a préféré élaborer une nouvelle réglementation sur les organismes de placement collectif, plutôt que de modifier la loi du 30 mars 1988. Cette nouvelle loi réalise la synthèse fidèle entre, d'une part, le texte et les formulations des deux directives et d'autre part, les dispositions de la loi du 30 mars 1988 compatibles avec les deux directives.

¹⁰ Loi du 6 décembre 2002 relatives aux activités privées de gardiennage et de surveillance (Mémorial A-131, 6 décembre, p. 3047).

¹¹ Loi du 14 mai 2002 portant transposition dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier 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 et 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 (Mémorial A-51, 22 mai 2002, p. 881).

¹² Loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif et modifiant la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée (Mémorial A-151, 31 décembre 2002, p. 3660).

c) Registre de commerce

La loi du 19 décembre 2002¹³ regroupe une panoplie de mesures visant à réorganiser le fonctionnement du Registre de Commerce et des Sociétés. Elle vise, plus particulièrement, à établir un ensemble équilibré de mesures en vue d'alléger certaines formalités administratives des entreprises au moment de leur création ou de la modification de leurs statuts, d'améliorer la qualité et l'actualité des informations légales sur les organes statutaires des entreprises, de garantir des moyens de contrôle plus efficaces sur l'activité des acteurs économiques ainsi que de créer la base légale indispensable à la constitution d'un système de gestion des données comptables des acteurs de la vie économique du pays.

7.1.2.1.3 Divers

a) Règlement grand-ducal du 26 juin 2002 portant dérogation à l'application des dispositions relatives aux fonctionnaires ou fonctionnaires stagiaires de l'Etat pour les agents de la BCL bénéficiant du statut de droit public défini à l'article 14 (3) de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la BCL

Ce règlement, pris en exécution de l'article 14 (3) de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, s'applique aux catégories d'agents prévues à l'article 14 (3) (a) et (c) et bénéficiant du statut de droit public.

Le règlement remplace le règlement grand-ducal du 21 juin 1984 fixant le statut des agents de l'IML et permet également à la BCL de déroger à certaines dispositions du régime général de la fonction publique afin d'assurer le bon fonctionnement de la BCL dans le cadre du SEBC dont la Banque fait partie intégrante.

Le règlement contient des dispositions relatives aux conditions d'engagement, aux modalités de travail, de rémunération et d'avancement des fonctionnaires et fonctionnaires stagiaires et porte entre autre dérogation à la réglementation du congé et de la durée de travail afin d'assurer la continuité des missions du SEBC.

Dans son avis du 26 septembre 2001, la BCE a favorablement accueilli le texte du projet de règlement, dans la mesure où il accorde davantage de flexibilité pour la BCL lui permettant ainsi d'organiser ses tâches dans le cadre du SEBC.

b) Protection des données à caractère personnel

La loi du 2 août 2002¹⁴ - qui transpose en droit luxembourgeois la directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995 - poursuit un double objectif : d'une part, assurer la libre circulation des données à caractère personnel, et d'autre part, protéger les droits et libertés fondamentales, en particulier, le droit à la vie privée.

A cette fin, la loi précitée prend la forme d'une législation cadre, applicable aussi bien aux personnes morales que publiques, aux domaines de la défense, de la sécurité publique et de la sûreté de l'Etat ainsi qu'à la recherche et la poursuite d'infractions pénales. Elle chapeaute un certain nombre de législations spéciales (telles la législation sur les établissements hospitaliers, sur le commerce électronique, y compris la signature électronique).

Elle s'applique toutes les fois que sont en cause des données à caractère personnel, définies comme toute information, de quelque nature que ce soit, et indépendamment de son support, concernant une personne identifiable. De manière générale, ces informations doivent être traitées loyalement, c'est-à-dire qu'elles doivent être collectées pour des finalités déterminées, légitimes et explicites, et n'être utilisées que dans le cadre de l'intérêt légitime invoqué. Par ailleurs, ces données à caractère personnel ne peuvent faire l'objet d'une surveillance par l'employeur que dans les cas énumérés limitativement par la loi : pour les besoins de sécurité et de santé des travailleurs, pour les besoins de protection des biens de l'entreprise, pour le contrôle du processus de production portant uniquement sur les machines, ou pour le contrôle temporaire de production ou des prestations du travailleur en vue de mesurer son activité afin de déterminer sa rémunération. Le consentement de la personne concernée n'est pas prévu comme hypothèse de légitimation de la surveillance sur le lieu de travail.

¹³ Loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et modifiant certaines autres dispositions légales (Mémorial A-149, 31 décembre 2002, p. 3630).

¹⁴ Loi du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel (Mémorial A-91, 13 août 2002, p. 1836).

c) Taux de l'intérêt légal pour l'année 2002

Le règlement grand-ducal du 21 janvier 2002¹⁵ a fixé le taux de l'intérêt légal pour 2002 à 5%.

d) Loi budgétaire 2003 et les relations financières entre l'Etat luxembourgeois et la BCL

Les relations financières entre l'Etat luxembourgeois et la BCL sont organisées dans une convention du 27 mai 1999. Celle-ci prévoit un dépôt spécifique de l'Etat auprès de la BCL d'un montant initial de 19 556 786 864 francs luxembourgeois (484 800 083 euros), rémunéré au taux appliqué à la facilité de dépôt déterminé par la BCE (article II-1 (3) a)).

L'objectif de ce dépôt est de « permettre à la BCL de préfigurer la situation financière qui est la sienne à l'issue de la période transitoire après l'échange des signes monétaires en francs contre des signes en euros » et de satisfaire « les besoins financiers de la BCL », donc de garantir son indépendance financière et de faire face aux critiques émises par la BCE quant au moyens financiers limités de cette institution.

La raison de ce dépôt ne pouvant être identifiée à une volonté d'investissement ayant pour objectif un rendement optimal des fonds investis, un tel dépôt ne tombe pas dans le champ d'application de l'article 93(1) de la loi du 8 juin 1999 sur le Budget, la Comptabilité et la Trésorerie de l'Etat.

7.1.2.2 Textes en projet

Lutte contre le terrorisme

Le projet de loi N°4954¹⁶ vise, tout d'abord, à transposer en droit interne les exigences contenues dans la décision-cadre du Conseil relative à la lutte contre le terrorisme.

Cette décision-cadre établit pour la première fois un cadre complet de règles pénales matérielles relatives au terrorisme. Elle crée non seulement une définition autonome et globale de l'infraction de terrorisme ainsi que des infractions propres audit groupe terroriste, mais elle assortit également celles-ci de sanctions effectives et dissuasives, ainsi que d'un régime renforcé de responsabilité des personnes morales.

Le projet de loi porte, ensuite, approbation de la Convention internationale pour la répression du financement du terrorisme, adoptée par l'Assemblée générale des Nations Unies le 9 décembre 1999, et ouverte à la signature au siège des Nations Unies à New York le 10 janvier 2000.

Ce projet de loi, adopté le 12 avril 2002 par le Conseil de gouvernement, a été présenté le 18 avril 2002 par le ministre de la Justice. Contrairement à ce qu'avait estimé ce dernier, le projet de loi n'a pas pu être voté à la Chambre des Députés dans le courant de l'année 2002. La Chambre des Fonctionnaires et Employés publics a rendu son avis le 16 octobre 2002 et le Conseil d'Etat a rendu le sien le 26 novembre 2002.

7.2 Contribution à l'élaboration et la mise en œuvre des instruments juridiques de l'Eurosystème

Des représentants de la BCE et des BCN participent aux différents comités et groupes de travail qui assistent les organes de décision de la BCE en vue de la prise par eux de règlements, décisions et orientations. La mise en œuvre par la BCL des dispositions opérationnelles dans son champ d'activités entraîne soit l'émission de circulaires destinées à des personnes déterminées, soit la modification des Conditions générales des opérations ou des règles de fonctionnement de LIPS-Gross System, soit encore l'adoption de sanctions.

7.2.1 Les circulaires

Au cours de l'année 2002, la Banque a émis dix circulaires.

On relèvera en particulier la circulaire 2002/172 intitulée « Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme ». Celle-ci s'applique aux systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, soumis à la surveillance de la BCL. La circulaire fait peser sur ceux-ci l'obligation d'assurer la traçabilité des ordres de transfert de fonds et de titres.

¹⁵ Règlement grand-ducal du 21 janvier 2002 déterminant le taux d'intérêt légal pour l'année 2002 (Mémorial A-11, 11 février 2002, p. 225).

¹⁶ Projet de loi N° 4954 portant (1) répression du terrorisme et de son financement et (2) approbation de la Convention internationale pour la répression du financement du terrorisme, ouverte à la signature à New York en date du 10 janvier 2000

I

En vue d'éviter tout anonymat partiel ou total des donneurs d'ordres, la BCL a précisé l'étendue des obligations pesant sur les systèmes surveillés. Les systèmes concernés doivent non seulement procéder à l'identification de leurs participants introducteurs d'ordres et participants bénéficiaires de transferts, mais encore attirer l'attention de leurs participants sur la nécessité de remplir de manière complète et correcte les messages standards utilisés. Ils doivent encore veiller à ce que le contenu des messages reçus reste inchangé tout au long des opérations effectuées par les systèmes. La circulaire comporte une annexe faisant l'inventaire de la législation applicable au Grand-Duché du Luxembourg. Cette annexe, de portée informative et régulièrement mise à jour, est disponible sur notre site (www.bcl.lu).

La BCL a par ailleurs émis huit autres circulaires, destinées à organiser la collecte d'informations statistiques dans le cadre de l'Eurosystème.

II

7.2.2 Les conditions générales des opérations et règles de fonctionnement de LIPS-Gross System

7.2.2.1 Conditions générales des opérations

Suite aux modifications des orientations adoptées par le Conseil des gouverneurs de la BCE et contenues dans le document « la politique monétaire unique au sein de la zone euro – Documentation Générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème » en avril 2002, les Conditions générales BCL ont été légèrement modifiées.

Les principaux changements concernent le chapitre 8 « Titres éligibles » ainsi que l'annexe 8 des Conditions générales. Celui-ci exclut désormais les titres de créance émis ou garantis par une contrepartie ou une entité avec qui la contrepartie entretient des liens étroits. Une version mise à jour des Conditions générales de la BCL est disponible sur le site www.bcl.lu.

III

IV

7.2.2.2 Règles de fonctionnement de LIPS-Gross System

Ces règles ont été modifiées à deux reprises. En août 2002, le conseil de gérance de RTGS L -GIE a amendé ces règles, afin d'exclure les établissements de monnaie électronique de TARGET. En application de la circulaire 2002/172 intitulée « Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme », le conseil de gérance a par ailleurs insisté afin que les formulaires utilisés pour les ordres de paiement soient dûment complétés.

V

7.2.3 Les sanctions

Conformément à l'article 34 de sa loi organique, la BCL contribue à la mise en œuvre des sanctions prononcées par la BCE conformément au droit européen en matière de réserves obligatoires et de statistiques.

VI

7.3 Contentieux

Au niveau du contentieux, outre certaines affaires introduites auprès des juridictions nationales, l'année 2002 a connu une affaire de principe concernant la BCE, auprès de la Cour de justice des Communautés européennes.

VII

7.3.1 Contentieux communautaire

7.3.1.1 L'affaire OLAF

L'OLAF – « Office de Lutte Anti-Fraude » - a été créé par la Commission en 1998 sur base de l'article 280 du Traité. Les règlements CE 1073/1999 et 1074/1999 – qui régissent ses activités – déterminent que chaque institution, organe et organismes de la Communauté adoptera une décision définissant les règles de procédure à suivre lors des enquêtes internes effectuées par l'OLAF.

Une telle décision n'a pas été adoptée par la BCE, qui a préféré instituer, par une décision du 7 octobre 1999, un comité anti-fraude chargé de contrôler les activités de la direction de l'audit interne de la BCE.

La Commission a attaqué cette décision du 7 octobre 1999 en annulation devant la Cour de justice.

Dans ses conclusions du 3 octobre 2002, l'avocat général Jacobs réfute les arguments invoqués par la BCE, pour justifier la validité de sa décision, et invite la Cour à annuler la décision précitée.

L'arrêt de la Cour n'a pas encore été rendu.

7.3.1.2 Le secret bancaire luxembourgeois

L'arrêt rendu le 10 décembre 2002 par la Cour de justice des Communautés européennes à l'occasion d'une question préjudicielle posée par le juge d'instruction près le tribunal de première instance de Turnhout (Belgique) sur l'interprétation de l'article 49 du Traité (relatif à la libre prestation des services) a permis de préciser la portée extraterritoriale des dispositions luxembourgeoises en matière de secret bancaire.

La question portait, en substance, sur la question de savoir si un employé de banque luxembourgeois pouvait être tenu de témoigner dans une procédure pénale introduite en Belgique, en dépit du secret bancaire, auquel il est tenu en vertu de la loi luxembourgeoise.

Afin de déclarer irrecevable la demande, le juge communautaire a analysé les dispositions de droit luxembourgeois. Il ressort de l'arrêt que les dispositions luxembourgeoises sur le secret bancaire avaient une portée extra-territoriale totale, de sorte que tant le principe du secret bancaire que les exceptions prévues par la loi luxembourgeoise (en l'espèce, l'obligation d'une personne, en principe tenue par le secret, de parler dans le cadre d'une instance judiciaire) sont d'application dans les autres Etats membres.

7.3.2 Contentieux national

Le 13 décembre 2001, la Banque centrale a assigné la Caisse de Pensions des Employés Privés et l'Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité. Comme le prévoit l'article 35.4(4) de la loi organique de la BCL, l'action vise le recouvrement des cotisations payées pour compte des personnes engagées par la BCL et antérieurement affiliées auprès des établissements précités. Pour plus de détails voir Chapitre VIII, section 2.4 du présent Rapport annuel.

Au moment de la rédaction du présent rapport, le procès est toujours en cours.

I



II



III



IV



V



VI



VII



VIII



VIII

RAPPORT ANNUEL 2002



LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION

VIII LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION

8.1	L'organisation de la BCL	152
8.1.1	Le Conseil	152
8.1.2	La Direction	154
8.1.3	L'organigramme de la BCL	155
8.1.4	La Corporate Governance	156
8.1.4.1	Le Comité d'audit	156
8.1.4.2	Le code de conduite	156
8.2	Le personnel	156
8.2.1	L'évolution des effectifs	156
8.2.2	La gestion des ressources humaines	159
8.2.3	La formation du personnel	159
8.2.4	Le Fonds de pension	159
8.3	Les immeubles	160
8.4	La comptabilité et le budget	160
8.4.1	La comptabilité	160
8.4.2	Le budget	161
8.5	Les activités d'audit interne	161
8.6	Les comptes financiers au 31 décembre 2002	162
8.6.1	Les chiffres-clés à la clôture du bilan	162
8.6.2	Le rapport du réviseur aux comptes	163
8.6.3	Le bilan au 31 décembre 2002	164
8.6.4	Le hors-bilan au 31 décembre 2002	166
8.6.5	Le compte de profits et pertes pour l'exercice clos au 31 décembre 2002	166
8.6.6	L'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2002	167

8. LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION

8.1 L'organisation de la BCL

8.1.1 Le Conseil

La composition du Conseil de la BCL en 2002 était la suivante :

- Président : Yves Mersch
- Membres :
 - Andrée Billon
 - Jean Hamilius
 - Pit Hentgen
 - Mathias Hinterscheid
 - Serge Kolb
 - Patrice Pieretti
 - Nico Reyland
 - Michel Wurth.



De gauche à droite: Nico Reyland, Pit Hentgen, Andrée Billon, Patrice Pieretti, Yves Mersch, Mathias Hinterscheid, Michel Wurth, Serge Kolb, Jean Hamilius.

MM. Hamilius, Hentgen et Hinterscheid ont été nommés membres par le Gouvernement en Conseil pour une durée de six ans, à compter du 1er août 2002, les mandats de MM. Hamilius et Hinterscheid ayant été renouvelés.

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 SEBC ;
- 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 2002, le Conseil a tenu cinq réunions.

Dans le cadre de ses attributions patrimoniales, le Conseil a approuvé les comptes financiers au 31 décembre 2001, les axes budgétaires et subséquemment le budget pour l'exercice financier 2003.

Dans un souci d'améliorer l'efficacité de la gouvernance de la Banque en termes de flexibilité et de rapidité, le Conseil a procédé à la révision de son règlement d'ordre intérieur et de celui de la Direction.

Le Conseil 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.

Finalement, le Conseil a procédé à la nomination des membres du Comité d'audit pour l'exercice 2003.

I

8.1.2 La Direction

La Direction est l'autorité exécutive supérieure de la BCL. Elle élabore les mesures et prend les décisions requises pour l'accomplissement des missions de la BCL.

Sans préjudice de l'indépendance du Directeur général par rapport à toute instruction en sa qualité de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, la Direction prend ses décisions en tant que collège

II

La Direction comprend un Directeur général et deux Directeurs.

Directeur général: Yves Mersch

Directeurs: Andrée Billon et Serge Kolb.

III

IV

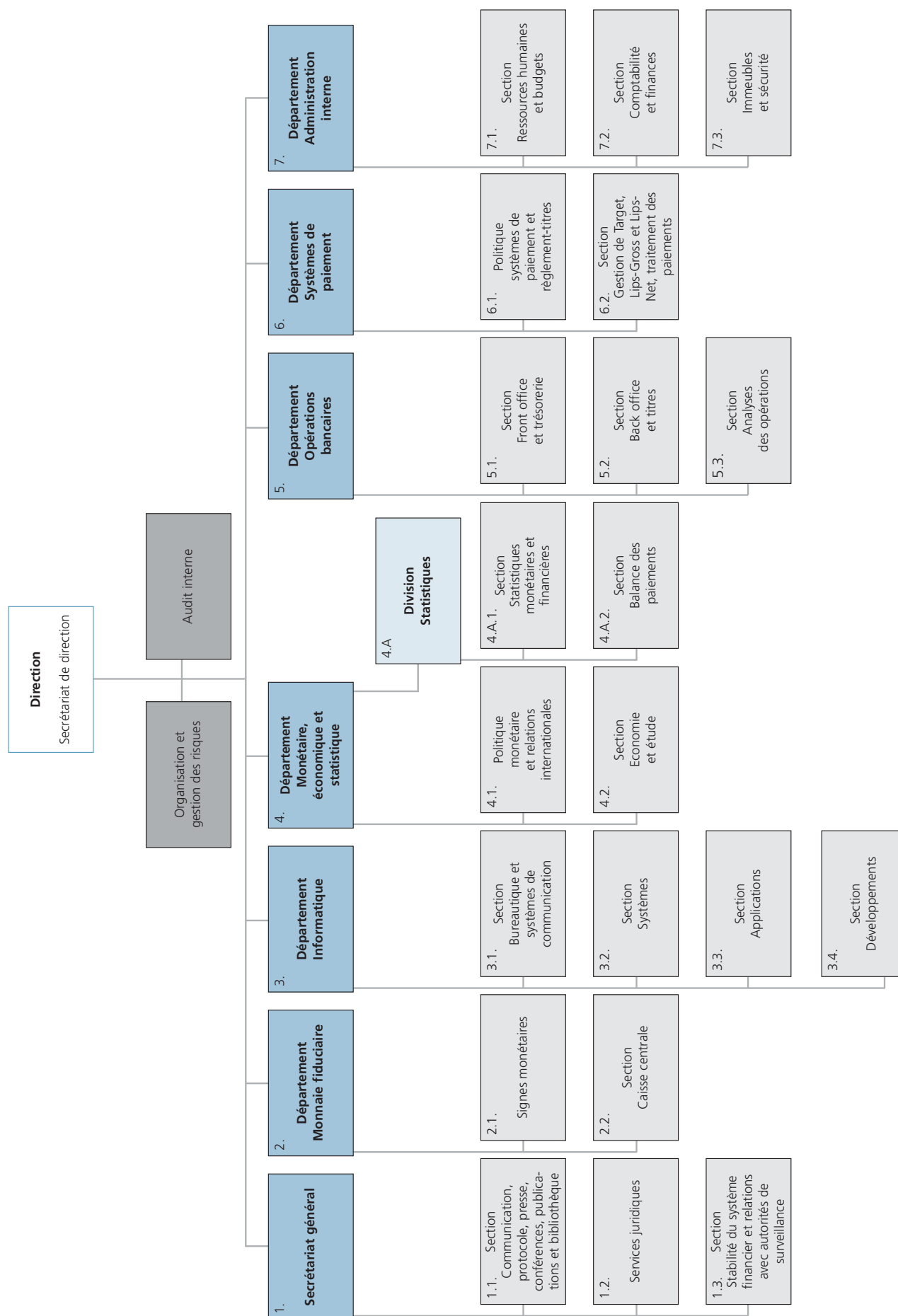
V

VI

VII

VIII

8.1.3 Organigramme de la Banque centrale du Luxembourg



I**8.1.4 La Corporate Governance****8.1.4.1 Le Comité d'audit**

Créé par le Conseil lors de sa réunion du 13 décembre 2001, 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 loi¹) 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. Il 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 un mandat d'un an renouvelable. Le Comité est présidé par un de ses membres non exécutifs.

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.

En 2002, le Comité d'audit a tenu 3 réunions. Lors de sa réunion du 12 décembre 2002, le Conseil a procédé à la nomination des membres du Comité d'audit pour l'exercice 2003 : Jean Hamilius, Pit Hentgen et Nico Reyland. Monsieur Mersch est également membre de plein droit en tant que Président du Conseil.

8.1.4.2 Le code de conduite

Le Code de conduite, élaboré en 2001, est destiné aux personnes travaillant auprès de la BCL. 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 BCE. 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, complémentaires, s'appliquent aux agents affectés à des postes spécifiques de travail ainsi qu'à ceux appelés à opérer dans les marchés.

8.2 Le personnel**8.2.1 L'évolution des effectifs**

Au cours de l'année 2002, le personnel de la BCL a augmenté de 13,74% pour atteindre un total de 207 agents au 31 décembre 2002 (Direction comprise), ce qui représente 202,5 postes en termes

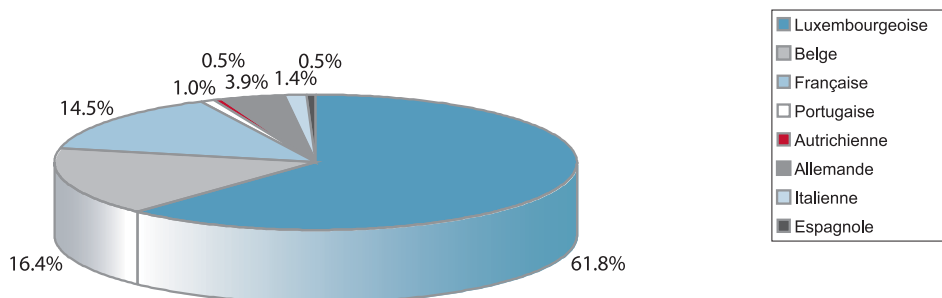
1 Loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.

d'équivalents temps plein. Au 31 décembre 2002, 9 agents occupent un poste à mi-temps. La BCL a accueilli 30 nouveaux collaborateurs alors que 5 membres de son personnel l'ont quittée.

L'année 2002 s'inscrit dans le cadre de la poursuite des efforts substantiels menés par la BCL en matière de recrutement de personnel qualifié. En témoignent les recrutements axés sur une formation supérieure et des potentiels à développer. 86% des agents recrutés en 2002 possèdent un diplôme universitaire ou bac+2. Un concours de recrutement a été organisé en juin 2002 auquel un total de 680 candidats s'étaient inscrits. Par ailleurs, la BCL a reçu environ 750 demandes d'emploi spontanées et 350 candidatures pour un stage ou un job de vacances au courant de l'exercice 2002.

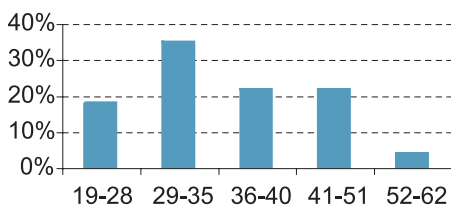
Les agents sont de 8 nationalités différentes ce qui contribue à l'enrichissement de la culture et de la diversité du capital humain.

GRAPHIQUE 1: AGENTS PAR NATIONALITÉ

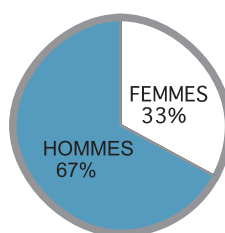
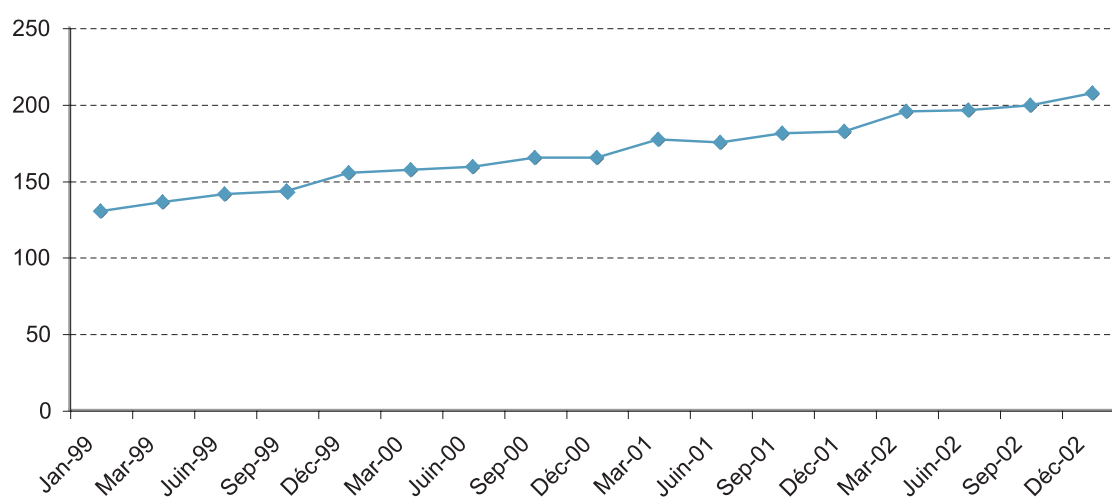


La moyenne d'âge du personnel de la BCL a légèrement augmenté pour passer de 35,5 en 2001 à 35,63 ans au 31 décembre 2002. Les effectifs à cette date comptent 33% d'agents féminins et 67% d'agents masculins. On constate ainsi une légère augmentation de la proportion d'agents féminins par rapport à l'année précédente.

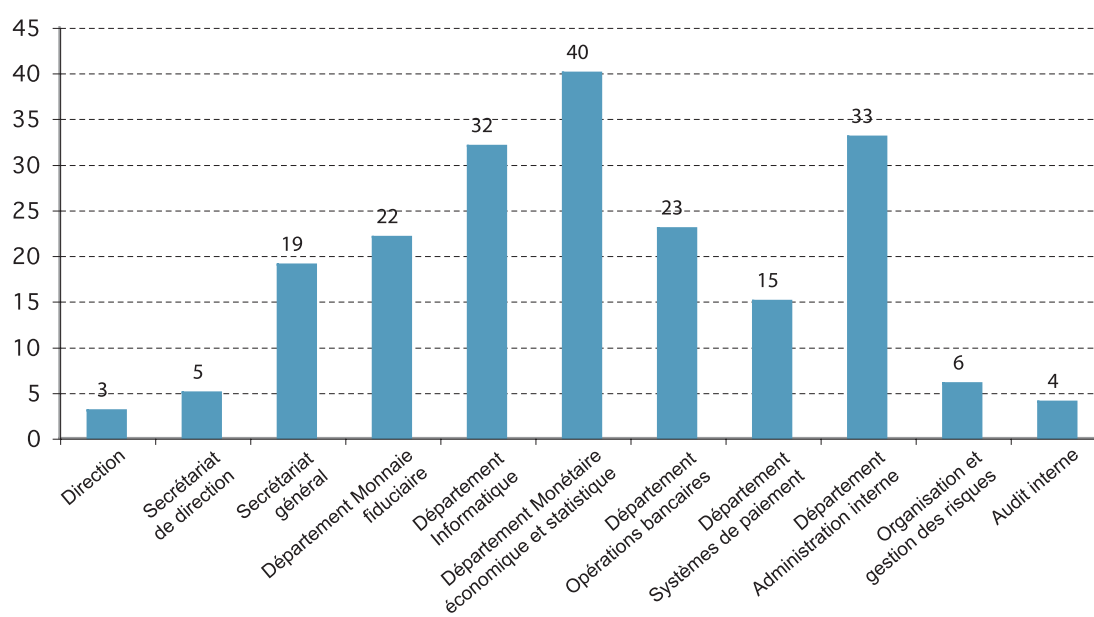
GRAPHIQUE 2: RÉPARTITION DES AGENTS PAR CLASSE D'ÂGE



GRAPHIQUE 3: PROPORTION FEMMES / HOMMES

GRAPHIQUE 4: EVOLUTION DES EFFECTIFS PAR TRIMESTRE DEPUIS LE 1^{ER} JANVIER 1999

GRAPHIQUE 5: EFFECTIFS PAR ENTITE AU 31.12.2002



8.2.2 La gestion des ressources humaines

L'année 2002 a permis d'introduire au sein de la BCL le concept des entretiens de bilan annuel dont le but recherché est l'atteinte d'un niveau de compétence élevé pour l'ensemble du personnel. Ce concept a été élaboré dans un souci constant de lier les performances de chaque collaborateur aux objectifs de la Banque. Dans ce contexte, le bilan annuel doit être perçu comme un outil permettant :

- de mettre en place un dialogue constructif,
- de constituer un support pour la gestion des potentialités,
- d'optimiser la gestion des ressources humaines par des actions correctrices appropriées,
- de favoriser l'élaboration des plans de formation individuels.

Le nombre élevé de recrutements en 2002 (30 nouveaux agents) a imposé à la Banque des efforts considérables au niveau de l'organisation de l'examen-concours et du suivi des candidatures admissibles. L'accroissement en effectif constaté au cours de l'exercice 2002 dote la BCL des ressources nécessaires permettant de répondre avec succès aux objectifs définis en matière de consolidation et de stabilisation interne.

Tous 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 diminuer sensiblement au cours des années à venir et atteindre un rythme constant en fonction du renouvellement normal du personnel. Dans cet esprit, le Conseil de la BCL a décidé de ne pas créer de postes supplémentaires pour l'exercice 2003. Ceci signifie que le recrutement pour 2003 se limitera aux vacances de postes encore ouvertes dans l'organigramme de 2002.

8.2.3 La formation du personnel

Afin d'être en mesure d'atteindre les objectifs d'excellence énoncés dans le cadre du positionnement de la Banque et à côté d'un recrutement de qualité, la BCL met 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. Outre 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 BCN du SEBC. Pour cibler davantage la formation de ses agents et pour être en mesure de satisfaire pleinement à ses obligations nationales, européennes et internationales, la Banque a mené un effort de coordination conséquent en regroupant les différentes possibilités de formation. Elle a ainsi abouti à l'élaboration des bases d'une politique de formation appropriée à ses besoins spécifiques. Cette politique de formation sera mise en place à partir de l'exercice 2003.

Pendant l'année 2002, un total d'environ 5.150 heures de formation a été réalisé, ce qui représente une moyenne de 3,3 jours de formation par agent.

8.2.4 Le Fonds de pension

L'article 14 de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg prévoit que les droits légaux à pension de chaque agent de la BCL sont ceux qui correspondent à son statut juridique, par exemple : fonctionnaire, employé de l'Etat, employé privé ou ouvrier.

La prise en charge et le financement de ces pensions sont régis par les dispositions qui suivent du paragraphe (4) (b) :

« Les pensions des agents de la Banque centrale du Luxembourg sont à charge de la Banque centrale. Cette charge est financée par un fonds de pension de la Banque centrale. Ce fonds est alimenté d'une part par les prélèvements légaux effectués sur les traitements des agents conformément aux règles régissant le système de pension correspondant à leur statut, d'autre part par des versements effectués par la Banque centrale elle-même. »

Dans le cadre des dispositions transitoires, l'article 35, paragraphe (4) (a) prévoit, quant aux pensions relevant du régime contributif avant leur entrée en fonction à la Banque, que « les caisses de pension



luxembourgeoises qui ont reçu des cotisations pour des personnes qui sont ou deviennent agents de la Banque centrale au jour de l'entrée en vigueur de la présente loi, versent ces cotisations au fonds de pension de la Banque centrale » et que « les périodes de cotisation de ces agents auprès de ces caisses de pension sont validées de plein droit comme périodes de cotisations auprès de la Banque centrale. »

Le Fonds de pension, opérationnel depuis 2001, s'est doté d'un règlement intérieur et de deux organes, l'un décisionnel et l'autre consultatif, à savoir le Comité directeur composé des membres de la Direction de la BCL, de deux représentants du personnel élus et de deux membres cooptés assurant la fonction de gestionnaire délégué, ainsi que le Comité *tactical benchmark*.

La Banque assure la gestion des actifs de son fonds de pension conformément aux règles de celui-ci. 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 comprendre d'autres instruments financiers. 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 à mesure des afflux mensuels de capitaux.

Outre l'action engagée en recouvrement des cotisations (voir chapitre VII, section 7.3.2), vu le défaut d'exécution de la Caisse de Pensions des Employés Privés et de l'Etablissement d'assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité d'une part et l'obligation légale imposée à la Banque par l'article 14 d'autre part, la Banque centrale a opéré, outre le prélèvement sur son fonds de réserve prévu à l'article 35 (a) (c) pour « porter son fonds de pension à la taille requise », un prélèvement supplémentaire à hauteur de 33,8 millions d'euros.

Au moment de la rédaction du présent rapport, le procès est toujours en cours.

8.3 Les immeubles

La mise au point des nouvelles installations techniques était l'une des tâches importantes de l'année 2002. En effet, l'année 2002 nous a permis d'optimiser le fonctionnement de la plupart des installations. Actuellement, nous disposons d'un très haut niveau de fiabilité.

Au niveau administratif, la Banque a mis en place un programme permettant la gestion aisée des tâches journalières telles que commandes de matériel de bureau, matériel d'entretien, archivage, inventaires et gestion des interventions techniques.

Afin de permettre aux employé(e)s de la Banque de s'entraîner pendant l'heure de midi ou après les heures de bureau, une salle de gymnastique a été aménagée.

Au cours du premier semestre de l'année, les travaux préparatoires concernant la nouvelle construction du site Prince Henri ont commencé. L'avant-projet provisoire de la construction a été retenu. Les travaux s'étaleront de septembre 2003 à septembre 2006.

8.4 La comptabilité et le budget

8.4.1 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 2002, la BCL a continué de 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 relatifs au suivi des pôles d'activité de la Banque. Il est fondé 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 les évolutions de la marge d'intérêt et compare la rentabilité de ses différents investissements par rapport à des valeurs de référence.

La BCL vérifie régulièrement 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 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 financière à long terme. Elle effectue des analyses prospectives en fonction de facteurs externes tels que les taux d'intérêts, taux de change et autres variables relatives à l'Eurosystème.

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.

Par ailleurs, un comité de gestion actifs-passifs a été mis en place en 2002 afin de suivre de manière plus étroite le risque et la situation financière en cours d'année, et en particulier le risque lié à l'adéquation des engagements et des avoirs.

8.4.2 Le Budget

Le Conseil de la Banque approuve au cours du mois de décembre de chaque année le budget de l'année à venir. L'établissement du budget de l'année 2002 s'est fait en accord avec la procédure budgétaire visant une gestion rationnelle des ressources de la Banque.

Cette procédure budgétaire permet de s'assurer 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. Il convient de noter que les charges opérationnelles de l'année 2002 sont restées dans les limites budgétaires approuvées par le Conseil.

Dans l'optique d'une amélioration constante du processus de budgétisation au sein de la BCL, l'année 2002 a été marquée par l'installation d'un logiciel de gestion informatisée qui permet d'élaborer des demandes budgétaires dans un cadre prédéfini et qui offre une plus grande fiabilité et un gain de temps substantiel en matière de consolidation des différentes demandes. Au-delà, ce logiciel permet un suivi journalier en temps réel du réalisé de chaque poste budgétaire ce qui raccourcit la réactivité des différentes entités par rapport à des écarts éventuels.

Le processus de budgétisation s'intègre dans le cycle de gestion annuel de la BCL. Au cours de l'année 2002, les premiers travaux pour l'élaboration d'un instrument de pilotage stratégique ont été réalisés. Ils définissent le cadre du cycle de gestion annuel de la BCL et permettent de clarifier la vision et la stratégie de la BCL et de les traduire en actions. Il s'agira à l'avenir d'orchestrer une utilisation harmonieuse de différents outils du cycle de gestion. Ainsi les objectifs stratégiques définis par la BCL dans le cadre de l'instrument de pilotage stratégique serviront d'orientation lors de l'établissement des budgets pour les années à venir.

8.5 Les activités d'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 fait rapport 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 politique du SEBC en matière d'audit.

Dans le cadre d'un plan d'audit, qui retient des missions coordonnées au niveau du Comité des auditeurs internes de la BCE et des missions nationales, l'audit interne de la BCL a effectué, au cours de l'exercice 2002, des missions dans les domaines des systèmes de paiement, des opérations de politique monétaire, des opérations relatives à l'émission et au retrait de signes monétaires, des statistiques, de la comptabilité, de la gestion des immeubles et de l'informatique.

Les missions d'audit donnent lieu à des recommandations dont le suivi est assuré par la Cellule Audit interne.

8.6 Les comptes financiers au 31 décembre 2002

8.6.1 Les chiffres-clés à la clôture du bilan

	2001	2002	Variation en % 2001/2000
Total du bilan	18 273 636 286	24 990 130 072	37%
Dépôts des banques	5 981 169 410	4 638 044 452	-22%
Créances envers les banques	16 511 127 821	23 370 585 585	42%
Non exigible ⁽¹⁾ , comptes de réévaluation, provisions administratives et risques bancaires spécifiques	296 879 839	362 808 977	22%
Produit net bancaire ⁽²⁾	47 532 693	86 224 016	81%
Frais généraux administratifs	23 776 660	26 483 970	11%
Résultat brut d'exploitation ⁽³⁾	61 197 976	69 745 992	14%
Résultat net	5 535 573	4 970 236	-10%
Cash Flow ⁽⁴⁾	61 370 384	74 701 802	22%
Personnel	182	204	12%
Part de la BCL dans l'Eurosystème	0.184%	0.184%	
Part de la BCL dans les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	8.076%	9.852%	

(1) Capital, fonds de réserve, provisions pour risques bancaires généraux et bénéfice net à affecter aux réserves

(2) Résultat net sur intérêts et revenus assimilés, résultat net sur commissions, résultat net provenant d'opérations financières

(3) Total des revenus moins total des coûts (hors dotations et reprises sur amortissements et provisions)

(4) Bénéfice net plus corrections de valeur nettes sur actifs corporels/incorporels et sur actifs financiers et dotations nettes aux provisions administratives et risques bancaires

8.6.2 Le rapport du réviseur aux comptes

Au Conseil de la Banque centrale du Luxembourg

Au Gouvernement

A la Chambre des Députés

Nous avons contrôlé les comptes financiers ci-joints de la Banque centrale du Luxembourg pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2002. 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 2002 ainsi que du résultat de l'exercice se terminant à cette date.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.

Luxembourg, le 11 mars 2003

Réviseur d'entreprises

Représentée par



Pierre Krier



Didier Mouget

8.6.3 Le bilan au 31 décembre 2002

(EXPRIMÉ EN EUROS)

	Note	2002	2001
		EUR	EUR
ACTIF			
Avoirs et créances en or	3	24 958 618	24 052 246
Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	4	144 650 120	119 723 095
- créances sur le FMI		144 481 474	119 576 877
- créances auprès de banques, titres, prêts et autres actifs en devises		168 646	146 218
Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro		301 182	1 626 956
- comptes auprès de banques, titres et prêts		301 182	1 626 956
Concours en euros à des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	5	23 307 712 900	16 443 086 730
- opérations principales de refinancement	5.1	19 591 455 200	13 298 064 800
- opérations de refinancement à long terme	5.2	3 716 257 700	3 145 021 930
Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro	6	62 872 685	68 041 091
Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	7	204 171 319	200 053 535
Créances envers l'Eurosystème	8	83 176 316	82 060 000
- participation au capital de la BCE	8.1	7 460 000	7 460 000
- créances sur la BCE au titre des avoirs de réserves transférés	8.2	74 600 000	74 600 000
- autres créances envers l'Eurosystème	8.3	1 116 316	-
Valeurs en cours de recouvrement		250	404 860
Autres actifs	9	1 162 286 682	1 334 587 773
- immobilisations corporelles et incorporelles	9.1	61 693 547	62 342 524
- autres actifs financiers	9.2	1 028 411 411	638 785 285
- écart de réévaluation sur instruments de hors bilan		1 996 500	253 938
- comptes de régularisation	9.3	49 019 675	54 600 170
- divers	9.4	21 165 549	578 605 856
TOTAL DE L'ACTIF		24 990 130 072	18 273 636 286

Le bilan au 31 décembre 2002

(EXPRIMÉ EN EUROS)

	Note	2002	2001
		EUR	EUR
PASSIF			
Billets en circulation	10	614 169 272	647 418 833
Engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	11	4 638 044 452	5 881 093 187
- comptes courants (y compris les réserves obligatoires)		4 637 844 452	5 881 093 187
- facilités de dépôt		200 000	-
Autres engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro		-	100 076 223
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	12	525 914 231	596 710 486
- engagements envers des administrations publiques	12.1	525 909 890	581 405 933
- autres engagements	12.2	4 341	15 304 553
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	13	53 947 531	63 571 015
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	14	21 978 716	24 152 567
Engagements envers l'Eurosystème	15	18 568 559 665	10 575 042 860
- engagements nets liés à la répartition des billets en euro dans l'Eurosystème	15.1	9 254 574 795	-
- autres engagements envers l'Eurosystème	15.2	9 313 984 870	10 575 042 860
Valeurs en cours de recouvrement	16	14 515 834	-
Autres engagements	17	132 622 382	41 313 143
- écart de réévaluation sur instruments de hors bilan		1 816 500	57 125
- comptes de régularisation		114 444 118	38 775 867
- divers		16 361 764	2 480 151
Provisions	18	243 363 505	181 013 810
Comptes de réévaluation	19	37 302 358	28 502 272
Capital et réserves	20	134 741 890	129 206 317
- capital	20.1	25 000 000	25 000 000
- réserves	20.2	109 741 890	104 206 317
Bénéfice de l'exercice		4 970 236	5 535 573
TOTAL DU PASSIF		24 990 130 072	18 273 636 286

8.6.4 Le hors-bilan au 31 décembre 2002

(EXPRIMÉ EN EUROS)

	Note	2002	2001
		EUR	EUR
Titres reçus en garantie	21	87 077 073 455	77 322 587 983
Garanties émises et instruments similaires	22	1 000 000 000	-
Réserves de change gérées pour le compte de la Banque centrale européenne (BCE)	23	78 565 861	86 133 972
Contrats à terme ferme	24	410 582 250	28 432 437
Collection numismatique		107 972	107 972
		88 566 329 538	77 437 262 364

8.6.5 Le compte de profits et pertes pour l'exercice clos au 31 décembre 2002

(EXPRIMÉ EN EUROS)

	Note	2002	2001
		EUR	EUR
Intérêts reçus		708 247 980	889 797 713
Intérêts payés		(606 739 095)	(843 094 782)
Revenus nets d'intérêts	25	101 508 885	46 702 931
(Pertes) / bénéfices réalisé(e)s sur opérations financières		(9 751 967)	1 485 245
Corrections de valeur sur actifs financiers et positions en devises	26	(4 955 810)	(172 408)
Dotations nettes aux provisions pour risques de change et de marché	27	(61 377 778)	(41 716 374)
Résultat net d'opérations financières, corrections de valeur et provisions		(76 085 555)	(40 403 537)
Commissions perçues		5 533 284	4 727 254
Commissions payées		(6 110 375)	(5 210 329)
Résultat net sur commissions	28	(577 091)	(483 075)
Produits des participations	29	3 801 103	3 009 213
Résultat net provenant de la répartition du revenu monétaire	30	(9 665 168)	(1 141 306)
Autres revenus	31	24 750 115	35 815 538
Total des revenus nets		43 732 289	43 499 764
Frais de personnel	32	(15 366 065)	(12 916 121)
Autres frais généraux administratifs	33	(8 416 991)	(7 346 125)
Corrections de valeur sur immobilisations corporelles et incorporelles	34	(4 858 986)	(4 840 724)
Frais relatifs à la production de signes monétaires	35	(2 462 941)	(3 005 101)
Autres frais	36	(7 657 070)	(9 856 120)
RESULTAT DE L'EXERCICE		4 970 236	5 535 573

8.6.6 L'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2002

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 des 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.

I

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.

II

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.

III

2.7 Événements postérieurs à la date de clôture de l'exercice

Les actifs et 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 Billets en circulation

La Banque centrale européenne (BCE) et les douze banques centrales nationales (BCN) qui forment ensemble l'Eurosystème, émettent des billets en euros depuis le 1er janvier 2002. La répartition de la valeur totale des billets en circulation est effectuée le dernier jour ouvrable de chaque mois, conformément à la clé de répartition des billets.

A partir de 2002, 8% de la valeur totale des billets en circulation sont attribués à la BCE, tandis que les 92% restants sont attribués aux BCN, conformément à leur part libérée dans la clé de répartition du capital de la BCE. La part ainsi attribuée à chaque BCN est reprise au passif du bilan dans la rubrique « Billets en circulation ».

La différence entre la valeur des billets en euros attribués à chaque BCN suivant la clé de répartition et la valeur des billets en euros effectivement mis en circulation par chaque BCN donne lieu à des soldes intra-Eurosystème. Ces créances ou engagements, qui sont porteurs d'intérêts, sont mentionnés dans la sous-rubrique « Avoirs/Engagements nets liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème ».

De 2002 à 2007, les soldes intra-Eurosystème résultant de la répartition des billets en euros font l'objet d'ajustements afin d'éviter des modifications importantes dans la situation relative des revenus des BCN par rapport aux années antérieures. Les ajustements consistent dans la prise en compte des écarts entre la valeur moyenne des billets en circulation de chaque BCN pendant la période juillet 1999-juin 2001 et la valeur moyenne des billets qui auraient été attribués aux BCN pendant cette période suivant la clé de répartition du capital. Les ajustements seront progressivement réduits chaque année jusqu'à la fin de 2007, après quoi le revenu sur les billets en euros sera entièrement réparti conformément à la part libérée par les BCN dans le capital de la BCE.

Les intérêts payés ou reçus sur ces soldes intra-Eurosystème sont réglés par l'intermédiaire de la BCE et sont repris sous la rubrique « Revenu net d'intérêts ».

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que le revenu de seigneurage de la BCE, résultant de la part de 8% des billets en euro qui est attribuée à la BCE, serait distribué séparément aux BCN sous la forme d'une distribution provisoire du bénéfice. Ce dernier sera entièrement distribué sauf si le bénéfice net de la BCE pour l'exercice est inférieur au produit qu'elle retire des billets en circulation, sous réserve de toute décision du Conseil des gouverneurs de réduire ce revenu au titre des frais encourus par la BCE à l'occasion de l'émission et du traitement des billets en euros. Pour 2002, une distribution provisoire a été réalisée le second jour ouvrable de 2003. Elle figure dans le compte de résultats de la BCE sous la rubrique « Produits des participations ».

A partir de 2003, les distributions provisoires seront effectuées à la fin de chaque trimestre.

2.9 Avoirs et engagements envers l'Eurosystème

Les avoirs et engagements vis-à-vis de l'Eurosystème liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème sont présentés en une position nette dans le bilan de la BCE sous la rubrique

IV

V

VI

VII

VIII

« Avoirs/Engagements nets liés à la répartition des billets en euros dans 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.

2.10 *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

2.11 *Fonds de pension*

Depuis le 1er 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 18.2).

Note 3 - Avoirs et créances en or

Au 31 décembre 2002, la BCL détient 365,75 onces d'or pour une valeur de 0,1 million d'euros (76 358,757 onces d'or pour une valeur de 24,0 millions d'euros au 31 décembre 2001) et une obligation sur or de premier ordre émise par la Banque Internationale de Reconstruction et de Développement acquise au cours de l'exercice et évaluée à 24,8 millions d'euros.

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.

I**Note 5 - 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 :

5.1 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.

5.2 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 6 - 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 7 - 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. Les titres sont valorisés au prix du marché. Au 31 décembre 2002, la valeur de marché de ceux-ci tient compte de moins-values d'évaluation de 21 677 euros (moins-values de 4 888 euros au 31 décembre 2001).

Note 8 - Créances envers l'Eurosystème**8.1 Participation au capital de la BCE**

Cette sous-rubrique comprend la participation de la BCL dans le capital de la 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.

8.2 Créances sur la BCE au titre des avoirs de réserves transférées

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.

La créance en euros est rémunérée à raison de 85% du taux des opérations principales de refinancement soit 2,42% à la date de clôture de l'exercice.

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.

8.3 Autres créances envers l'Eurosystème

Cette sous-rubrique reprend la distribution provisoire du revenu de la BCE relatif aux billets en euros (voir également note 2.8).

IIIIIIVVVIVIIVIII

Note 9 - Autres actifs

9.1 Immobilisations corporelles et incorporelles

Le mouvement des immobilisations corporelles et incorporelles se présente comme suit :

	Immeubles EUR	Matériel et mobilier EUR	Logiciels EUR	TOTAL EUR
Valeur brute au 01.01.2002	65 143 498	6 651 697	2 805 125	74 600 320
Acquisitions	2 389 562	1 319 802	513 685	4 223 049
Cessions	-	(25 938)	-	(25 938)
VALEUR BRUTE AU 31.12.2002	67 533 060	7 945 561	3 318 810	78 797 431
Amortissements cumulés au 01.01.2002	(8 163 426)	(2 901 438)	(1 192 933)	(12 257 797)
Dotations	(2 932 092)	(1 336 873)	(590 021)	(4 858 986)
Reprises	46	10 894	1 959	12 899
Amortissements cumulés au 31.12.2002	(11 095 472)	(4 227 417)	(1 780 995)	(17 103 884)
VALEUR NETTE AU 31.12.2002	56 437 588	3 718 144	1 537 815	61 693 547

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.

9.2 Autres actifs financiers

Cette rubrique se décompose comme suit :

	2002 EUR	2001 EUR
Autres participations	231 344	143 168
Fonds de pension	47 066 258	46 935 872
Portefeuille-titres	981 113 809	591 706 245
	1 028 411 411	638 785 285

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 (88 104 euros).

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 2002. Conformément à une décision du Comité directeur du fonds de pension, un transfert de 5,2 millions d'euros a été effectué par la BCL en janvier 2003 suite au calcul annuel de l'engagement de pension.

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 981,1 millions d'euros (591,7 millions d'euros au 31 décembre 2001). Les titres sont valorisés au prix du marché. Au 31 décembre 2002, la valeur de marché de ceux-ci tient compte de moins-values d'évaluation de 0,2 million d'euros (moins-values de 0,1 million d'euros au 31 décembre 2001).

9.3 Comptes de régularisation

Cette rubrique comprend essentiellement les intérêts courus à recevoir sur opérations de politique monétaire, sur titres 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 2003 et les produits à recevoir.

9.4 Divers

	2002 EUR	2001 EUR
Créance sur BNB pour signes monétaires belges en circulation	-	578 592 711
Prélèvements anticipés	14 515 000	-
Autres	6 650 549	13 145
	21 165 549	578 605 856

La créance sur la Banque Nationale de Belgique (BNB) qui représentait 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 » a été annulée suite à l'introduction des billets en euros.

La sous-rubrique intitulée « Prélèvements anticipés » correspond au montant de billets euros commandés par des établissements de crédit au 31 décembre 2002 et qui n'ont pas encore été mis en circulation à cette date.

La sous-rubrique « Autres » comprend essentiellement la contrepartie de la moins-value non réalisée sur DTS enregistrée dans les comptes financiers de la BCL et qui est garantie par l'Etat conformément à la convention de mai 1999 relative aux relations financières entre l'Etat luxembourgeois et la BCL.

Note 10 - Billets en circulation

Figurent sous cette rubrique, depuis 2002, outre le montant des billets en franc luxembourgeois restant en circulation à la fin de l'exercice (6,5 millions d'euros), la part de la BCL dans la circulation des billets en euros émis par les douze banques centrales de l'Eurosystème proportionnellement à sa participation dans le capital de la BCE, soit 607,7 millions d'euros (voir également note 2.8).

Note 11 - 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 12 - Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro

12.1 Engagements envers des administrations publiques

Cette rubrique comprend les engagements de la BCL envers le Trésor luxembourgeois correspondant à un compte courant de 0,9 million d'euros (2,8 millions d'euros au 31 décembre 2001) et à un dépôt à terme de 525,0 millions d'euros (578,6 millions d'euros au 31 décembre 2001). Ce dernier s'inscrit dans le cadre de la convention, signée en 1999 entre la BCL et l'Etat luxembourgeois qui stipulait initialement que l'Etat met en dépôt un montant équivalent à la créance de la BCL sur la BNB pour les signes monétaires belges en circulation au Luxembourg. Ce dépôt étant arrivé à échéance au 1er mars 2002, il a été convenu entre les parties de le transformer en dépôt à terme renouvelable de mois en mois. La rémunération de ce dépôt est calculée au taux des facilités de dépôts fixé par la BCE. Les intérêts dus au titre de ce dépôt pour l'exercice 2002 s'élèvent à 10,5 millions d'euros et sont enregistrés en « Intérêts payés ».

Conformément à la convention qui prévoit cette possibilité, l'Etat a renoncé à la rémunération du dépôt pour l'exercice 2002. Le produit correspondant (10,5 millions d'euros) est enregistré en « Autres revenus » en vue de renforcer les fonds propres de la Banque.

12.2 Autres engagements

La dette de la BCL envers la BNB d'un montant de 15,3 millions d'euros au 31 décembre 2001 qui correspondait à un emprunt que la BCL avait 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, a été remboursée au cours de l'exercice.

Note 13 - 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 14 - 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 22 millions d'euros (DTS 17 millions, soit 24,2 millions d'euros au 31 décembre 2001).

Note 15 - Engagements envers l'Eurosystème

15.1 Engagements nets liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème

Cette rubrique comprend les engagements nets vis-à-vis de l'Eurosystème liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème (voir également note 2.8).

15.2 Autres 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 BCN ainsi qu'avec la BCE. Cet engagement s'élève à 9,3 milliards d'euros au 31 décembre 2002 (10,6 milliards d'euros au 31 décembre 2001).

Cette rubrique comprend également la dette sur la BCE résultant du mécanisme de mise en commun et de répartition du revenu monétaire au sein de l'Eurosystème. Au 31 décembre 2002, cette dette s'élève à 9,7 millions d'euros (1,1 million d'euros au 31 décembre 2001).

Note 16 - Valeurs en cours de recouvrement

Cette rubrique comprend notamment la contrepartie des billets euros commandés par des établissements de crédit à la BCL au 31 décembre 2002 et qui n'ont pas encore été mis en circulation à cette date.

Note 17 - 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 engagements envers l'Eurosystème, et diverses charges à payer, y compris, les fournisseurs.

Au 31 décembre 2001, ce poste comprenait également la réserve comptable du fonds de pension pour 587 727 euros. 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. Au cours de l'exercice 2002, cette réserve a été utilisée pour doter la provision pour pensions.

Note 18 - Provisions

Les provisions se présentent comme suit :	2002 EUR	2001 EUR
Provision pour risques bancaires	183 785 756	122 407 978
Provision pour pensions	59 045 736	56 709 839
Autres provisions	532 013	1 895 993
	243 363 505	181 013 810

18.1 Provision pour risques bancaires

La provision pour risques bancaires s'analyse comme suit :

	2002 EUR	2001 EUR
Provision pour risques bancaires spécifiques		
Provision en couverture du risque de crédit	63 990 305	46 560 326
Provision en couverture du risque de change	-	14 920 000
Provision en couverture du risque opérationnel	14 400 000	14 250 000
Provision en couverture du risque de liquidité	7 907 276	5 493 612
Provision en couverture du risque de taux d'intérêt	200 000	2 750 000
	86 497 581	83 973 938
Provision pour risques bancaires généraux		
Provision pour obligations résultant d'accords monétaires	35 324 827	35 324 827
Autre provision pour risques bancaires généraux	61 963 348	3 109 213
	97 288 175	38 434 040
	183 785 756	122 407 978

18.1.1 Provision en couverture du risque de crédit

La provision de 64 millions d'euros (46,6 millions d'euros au 31 décembre 2001) correspond à :

- 4% de la valeur de marché au 31 décembre 2002 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%).

18.1.2 Provision en couverture du risque de change

Cette provision, initialement constituée en vue de couvrir les risques liés à la participation au SEBC qui prévoyaient la couverture des pertes éventuelles de la BCE par différents mécanismes pour la période 1999-2001 a été reprise au cours de l'exercice.

18.1.3 Provision en couverture du risque opérationnel

Cette provision constituée au cours de l'exercice 2001, est 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 pour l'exercice 2002 a été effectuée en prenant en considération la méthode d'un indicateur unique afin d'amener la provision à un montant correspondant à 15% (30% au 31 décembre 2001) du produit bancaire net de l'exercice conformément au document de travail consultatif émis par le Comité de Bâle. L'évolution de la provision s'explique par le fait que le produit bancaire net a plus que doublé en 2002.

18.1.4 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.

18.1.5 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 2002 la provision pour risques bancaires généraux de 58,9 millions d'euros en couverture des risques non individualisés inhérents aux activités de banque centrale.

18.2 Provision pour pensions

La provision pour pensions s'analyse comme suit :

	2002 EUR	2001 EUR
Provision pour pensions	57 087 000	46 151 874
Provision pour franchise d'assurance	-	1 261 158
Provision pour égalisation et aléas financiers	850 252	3 000 000
Provision pour augmentation PBO	1 108 484	6 296 807
	59 045 736	56 709 839

18.2.1 Provision pour pensions

Les pensions des agents de la BCL sont intégralement à charge de la BCL. Sur base de la méthode actuarielle décrite en note 2.11, et en tenant compte des hypothèses de calcul actuellement retenues, l'engagement de la BCL vis-à-vis de ses agents s'élève à 57,1 millions d'euros au 31 décembre 2002.

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 ;
- d'une dotation effectuée par la BCL pour l'exercice 2002 afin d'ajuster le compte « Provisions pour pensions » au niveau de la valeur actuarielle.

Au cours de l'exercice 2001, la BCL avait 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 au 31 décembre 2001. 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 effectué en 2001 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.

18.2.2 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 avait été constituée au cours de l'exercice 2001 pour 1,3 million d'euros. Cette provision a été reprise dans sa totalité au cours de l'exercice 2002.

18.2.3 Provision pour égalisation et aléas financiers

Une provision de 3 millions d'euros pour égalisation et aléas financiers avait été constituée au cours de l'exercice 2001 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. Au cours de l'exercice 2002, la provision a été utilisée à hauteur de 2,1 millions d'euros.

18.2.4 Provision pour augmentation PBO

La BCL avait constitué en 2001 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. Au cours de l'exercice 2002, cette provision a été utilisée pour 5,2 millions d'euros afin de couvrir l'augmentation de l'engagement de la BCL en matière de pension suite à l'embauche de 22 nouveaux agents.

I

Note 19 - 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.

II

Note 20 - Capital et réserves

20.1 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 2001).

20.2 Réserves

Le montant des réserves s'élève à 109,7 millions d'euros. Ce montant a augmenté au cours de l'exercice de 5,5 millions d'euros suite à l'affectation du bénéfice de l'exercice 2001 suivant la décision du Conseil de la BCL, en application de sa loi organique (article 31).

III

Note 21 - 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 et aux crédits intra-journaliers.

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 2002, la valeur de marché des titres ainsi déposés en garantie auprès de la BCL s'élève à 87,1 milliards d'euros (77,3 milliards d'euros au 31 décembre 2001).

V

Note 22 – Garanties émises et instruments similaires

Cette rubrique correspond à la garantie émise par la BCL dans le cadre du projet « *Night Time Link* ». Cet engagement est garanti par des avoirs mis en dépôt auprès de la BCL pour un montant équivalent.

VI

Note 23 - Réserves de change gérées pour le compte de la 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 8.2).

Note 24 - Contrats à terme ferme

La BCL est engagée dans des contrats à terme sur indices obligataires et indices boursiers. Ces instruments sont détenus en majeure partie à des fins de couverture du risque sur taux d'intérêt relatif au portefeuille-titres.

Au 31 décembre 2002, l'engagement global lié à ces contrats à terme s'élève à 410,6 millions d'euros (28,4 millions d'euros au 31 décembre 2001). 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 3,5 millions d'euros au 31 décembre 2002 (2,0 millions d'euros au 31 décembre 2001).

VII

Note 25 - Revenus nets d'intérêts

Cette rubrique comprend les intérêts reçus, déduction faite des intérêts payés, sur les avoirs et engagements en devises et en euros. Le détail des intérêts reçus et payés est le suivant :

VIII

INTERETS RECUS PAR TYPE

	MONTANTS EN DEVISES EUR		MONTANTS EN EUROS EUR	
	2002	2001	2002	2001
FMI	2 928 216	3 297 253	-	-
Politique monétaire	-	-	658 390 717	847 708 312
Avoirs liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème	-	-	3 601 306	-
Avoirs envers l'Eurosystème	-	-	3 662 707	2 780 476
Titres	-	-	39 092 983	34 814 883
Or	393 544	154 018	-	-
Autres	23	61	178 484	1 042 710
TOTAL	3 321 783	3 451 332	704 926 197	886 346 381

INTERETS PAYES PAR TYPE

FMI	514 552	831 508	-	-
Comptes courants (y inclus comptes de réserves)	-	-	240 169 924	308 566 615
Engagements nets liés à la répartition des billets en euro dans l'Eurosystème	-	-	102 062 893	-
Autres engagements envers l'Eurosystème	-	-	252 290 832	531 394 729
Intérêts sur dépôts à terme	-	-	10 530 938	-
Autres engagements	-	-	1 169 956	2 301 930
TOTAL	514 552	831 508	606 224 543	842 263 274

Note 26 - Corrections de valeur sur actifs financiers et positions en devises

Cette rubrique comprend les moins-values d'évaluation sur les titres pour 3,1 millions d'euros, et les instruments financiers liés aux taux d'intérêt et aux prix du marché pour 1,8 million d'euros (respectivement 0,1 million d'euros et 0,1 million d'euros pour l'exercice 2001).

Note 27 - Dotations nettes aux provisions pour risques de change et de marché

Cette rubrique comprend les dotations et les reprises de provisions pour risques bancaires (voir également note 18.1).

Note 28 - Résultat net sur commissions

Les commissions perçues et payées se présentent comme suit :

	COMMISSIONS PERCUES EUR		COMMISSIONS PAYEES EUR	
	2002	2001	2002	2001
Titres	5 351 425	4 566 425	5 846 379	5 064 391
Autres	181 859	160 829	263 996	145 938
TOTAL	5 533 284	4 727 254	6 110 375	5 210 329

Note 29 - Produits des participations

Cette rubrique correspond au dividende distribué par la BCE au titre de l'exercice 2001.

Cette rubrique comprend également la distribution du revenu de la BCE sur les billets en euros pour un montant de 1,1 million d'euros. En 2002, ce revenu distribué sur les billets en euros a été réduit conformément à une décision du Conseil des gouverneurs de la BCE au titre des frais encourus par cette dernière à l'occasion de l'émission et du traitement des billets en euros. Ces frais sont liés aux coûts,

supportés par la BCE, de constitution d'un stock stratégique de billets en euros pour l'Eurosystème.

Note 30 - Résultat net provenant de la répartition du revenu monétaire

En 2002, le montant du revenu monétaire de chaque BCN est déterminé en multipliant la base de calcul de chaque BCN par le taux marginal des opérations principales de refinancement.

La base de calcul comprend les rubriques suivantes :

- les billets en circulation (billets en euros et billets en franc luxembourgeois non présentés au remboursement) ;
- les engagements en euros envers des établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire ;
- les engagements nets intra-Eurosystème résultant des opérations de TARGET ;
- les engagements nets intra-Eurosystème liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème.

Toute charge d'intérêts payée sur les engagements inclus dans la base de calcul sera déduite du revenu monétaire à mettre en commun.

Le revenu monétaire mis en commun au sein de l'Eurosystème est réparti entre les BCN en fonction de la clé de répartition du capital souscrit (0,1842% pour la BCL).

La différence entre le revenu monétaire mis en commun par la BCL, pour un montant de 27,4 millions d'euros, et le revenu monétaire alloué à la BCL, pour un montant de 17,7 millions d'euros, correspond au revenu monétaire net alloué selon la répartition du revenu monétaire.

Note 31 - Autres revenus

Les autres revenus comprennent à hauteur de 10,5 millions d'euros, le revenu correspondant à l'annulation de la dette envers l'Etat suite à la renonciation par ce dernier aux intérêts sur le dépôt à terme dus pour l'exercice 2002 (voir également note 12.1). Cette rubrique comprend également les revenus pour services rendus à des tiers, les reprises de provisions administratives et les revenus sur produits numismatiques.

Note 32 - 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 424 389 euros pour l'exercice 2002 (409 167 euros pour l'exercice 2001).

Au 31 décembre 2002, les effectifs de la BCL s'élevaient à 204 agents (182 au 31 décembre 2001). L'effectif moyen de la BCL pour la période du 1er janvier au 31 décembre 2002 a été de 194 agents (175 pour l'exercice 2001).

Note 33 - 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 58 397 euros pour l'exercice 2002 (55 780 euros pour 2001).

Note 34 - Corrections de valeur sur immobilisations corporelles et incorporelles

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 9.1).

Note 35 - 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 36 - Autres frais

Cette rubrique comprend essentiellement les dotations aux provisions administratives.



I



II



III



IV



V



VI



VII



VIII



IX



IX



RAPPORT ANNUEL 2002

ANNEXES

IX ANNEXES

9.1	Liste des circulaires de la BCL (publiées en 2002)	182
9.2	Publications de la BCL	183
9.3	Statistiques économiques et financières de la BCL	185
9.4	Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)	186
9.5	Liste des abréviations	187
9.6	Glossaire	189



9 ANNEXES

9.1 Liste des circulaires de la BCL (publiées en 2002)

Circulaire BCL 2002/169 du 30 mai 2002 – Enquêtes sur l'investissement à l'étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers des Postes et Télécommunications

Circulaire BCL 2002/170 du 5 juin 2002 - Modification des tableaux statistiques S 1.1 « Bilan statistique mensuel » et S 2.5 « Bilan statistique trimestriel » et abolition des tableaux statistiques S 1.2 « Bilan statistique mensuel simplifié » et S 2.6 « Détail des créances sur la clientèle » - à tous les établissements de crédit

Circulaire BCL 2002/171 du 5 juin 2002 - Modification des tableaux statistiques S 1.3 « Bilan statistique mensuel des OPC », S 2.10 « Ventilation par pays », S 2.11 « Ventilation par devises » et S 2.12 « Détail sur les titres détenus par les OPC » - à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois

Circulaire BCL 2002/172 du 28 juin 2002 - Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme - aux opérateurs et agents techniques de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres

Circulaire BCL 2002/173 du 3 juillet 2002 - Modification des Conditions générales de la BCL - à tous les établissements de crédit

Circulaire BCL 2002/174 du 17 juillet 2002 - Modification de la collecte statistique relative aux taux d'intérêt - à tous les établissements de crédit

Circulaire BCL 2002/175 du 17 juillet 2002 - Nouvelle collecte de données statistiques en vue de l'Union économique et monétaire - Modification du tableau statistique S 1. 4 « Ajustements liés aux effets de valorisation » - à tous les établissements de crédit

Circulaire BCL 2002/176 du 20 décembre 2002 – Date de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit

Circulaire BCL 2002/177 du 20 décembre 2002 – Liste des codes-pays pour les déclarations statistiques du répertoire de la balance des paiements et du rapport statistique trimestriel S 2.5 – à tous les établissements de crédit

Circulaire BCL 2002/178 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois

La liste exhaustive des circulaires de la BCL est disponible sur le site Internet de la BCL, www.bcl.lu.

9.2 Publications de la BCL

Les publications sur support papier peuvent être obtenues à la BCL, dans la limite des stocks disponibles et aux conditions qu'elle fixe. Ces publications peuvent également être consultées et téléchargées sur le site www.bcl.lu.

Bulletin de la BCL

- [Bulletin BCL 1999/1, novembre 1999](#)
 - 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

I

- [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

II

- [Bulletin BCL 2002/1, juin 2002](#)

- Les soldes budgétaires apurés des mouvements conjoncturels
- La production potentielle et l'écart de production au Luxembourg : une revue des méthodes alternatives
- Efficacité productive des banques luxembourgeoises : une analyse comparative

III

- [Bulletin BCL 2002/2 – Spécial : stabilité financière, septembre 2002](#)

- [Bulletin BCL 2002/3, septembre 2002](#)

- « *Die Eurobargeldeinführung, regionale Preisentwicklung und die wahrgenommene Inflation der Verbraucher* »
- « *A descriptive analysis of the Luxembourg financial structure: 1998-2001* »

IV

- [Bulletin BCL 2002/4, décembre 2002](#)

- « *Der Euro und Regionale Preiskonvergenz?* »
- La soutenabilité à long terme du régime général de pensions au Luxembourg
- Indicateurs macroprudentiels : résultats en 2002 jusqu'au troisième trimestre

V

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
- Rapport Annuel 2002, avril 2003

VI

Cahier d'études de la BCL

- [Cahier d'études N° 1, avril 2001](#)

« *An assessment of the national labour 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

VII

VIII

IX

- Cahier d'études N° 3, mars 2002
« Economies d'échelle, économies de diversification et efficacité productive des banques luxembourgeoises : une analyse comparative des frontières stochastiques sur données en panel », par Abdelaziz Rouabah
- Cahier d'études N° 4, juin 2002
« *Potential output and the output gap in Luxembourg : some alternative methods* », par Paolo Guarda
- Cahier d'études N° 5, octobre 2002
« *Monetary transmission : empirical evidence from Luxembourg firm-level data* », par Patrick Lünemann et Thomas Mathä
- Cahier d'études N° 6, janvier 2003
« *The sustainability of the private sector pension system from a long-term perspective: the case of Luxembourg* », par Muriel Bouchet

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 Micheal Palmer, mai 2001

Matériel d'information de la BCL sur l'euro

Conditions générales des opérations de la BCL

9.3 Statistiques économiques et financières de la BCL

Les tableaux statistiques listés ci-dessous sont disponibles sur le site internet de la BCL www.bcl.lu (rubrique « Statistiques ») où ils sont mis à jour régulièrement. Grâce aux inscriptions gratuites dans notre outil « *mailing list* », la BCL vous informe de tout changement majeur affectant les statistiques et autres documents importants. Ces tableaux sont aussi publiés dans le Bulletin de la BCL qui paraît sur base trimestrielle.

- 1 Statistiques de politique monétaire
 - 1.1 Situation financière 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

I

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

9.4 Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'UE, veuillez consulter le site internet de la BCE www.ecb.int.

For a complete list of the documents published by the European Central Bank (ECB) and for the versions in all official languages of the European Union, please visit the ECB's web site www.ecb.int.

II

III

IV

V

VI

VII

VIII

IX

9.5 Liste des abréviations

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 centrale nationale
BEI	Banque européenne d'investissement
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement
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
CEPR	Centre for Economic Policy Research
CEF	Comité économique et financier
CESR	Committee of European Securities Regulators
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg
CPI	Consumer Price Index
CMFB	Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements
CSPRT	Comité de Systèmes de Paiement et de Règlement-Titres
CSSE	Commission de surveillance du secteur financier
CVS	Données corrigées des variations saisonnières
DTS	Droits de tirage spéciaux
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds
EUR	euro
EUROSTAT	Office statistique de l'Union européenne
FBCF	Formation brute de capital fixe
FCP	Fonds commun de placement
FMI	Fonds monétaire international
FSAP	Financial Sector Assessment Program
GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
IADB	Inter American Development Bank
IGF	Inspection générale des finances
IFM	Institution financière monétaire
IME	Institut monétaire européen (1994-1998)
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
ISBLM	Institution sans but lucratif



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
NAIRU	Non-accelerating inflation rate of unemployment
NTIC	Nouvelles technologies de l'information et de la communication
NSDD	Norme spéciale de dissémination des données
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OLAF	Office de Lutte Anti-Fraude
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
Système RBTR	Système de règlement brut en temps réel
RTGS-GIE	Groupe d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC	Système européen de comptes
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SME	Système monétaire européen
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
SYPAL-GIE	Groupe d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
STATEC	Service central de la statistique et des études
TCE	Traité instituant la Communauté européenne
Système TARGET	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
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

9.6 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.

Acquis communautaire : terme utilisé habituellement pour désigner la législation communautaire dans son ensemble, y inclus les traités, les règlements et les directives. Les pays adhérant à l'Union européenne doivent avoir mis en œuvre l'acquis communautaire existant avant la date de leur adhésion.

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 contrats de mise en pensions de titres (*repurchase agreements*), 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 international reserves) : ces avoirs se composent des réserves de la **Banque centrale européenne (BCE)** et de celles détenues par les banques centrales nationales des États membres participants. Les avoirs 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) se composer de 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**.

Comité économique et financier (Economic and Financial Committee) : ce Comité a un rôle consultatif. Les États membres, la Commission européenne et la **Banque centrale européenne** nomment chacun au plus deux membres du Comité. L'article 114 du **Traité** contient une liste des tâches du Comité économique et financier qui inclut « de suivre la situation économique et financière des États membres et de la Communauté et de faire rapport régulièrement au Conseil ECOFIN et à la Commission ».

I

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.

II

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 Etats membres ayant adopté l'euro.

III

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.

Effet de base (Base Effect) : Dans l'analyse conjoncturelle on explique souvent l'évolution des taux de variation annuelle d'une variable par des « effets de base ». On est en présence d'un effet de base lorsque l'évolution du taux annuel d'une variable d'un mois t au mois $t+1$ varie non pas en raison d'une variation du niveau de la variable du mois t au mois $t+1$, mais plutôt en raison de l'évolution du niveau d'il y a 12 mois.

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 ».

V

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 unique 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'ECU employé dans le Traité à l'origine.

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

IX

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** et, ultérieurement, la **Banque centrale européenne**.

Institut monétaire européen (IME) [European Monetary Institute (EMI)] : institution temporaire créée au début de la phase II de l'**Union économique et monétaire**, le 1er 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** 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**.

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** en vue de permettre aux **contreparties** de la zone euro d'obtenir un crédit de la banque centrale du pays dans lequel elles sont établies en utilisant une garantie déposée dans un autre pays. Dans le MBCC, la banque centrale nationale assure la fonction de conservateur pour les autres banques centrales nationales par rapport aux titres déposés dans son système national de règlements des opérations sur titres.

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** 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**.

I

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.

II

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.

III

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.

Prix attractif (Attractive prices) : Les prix attractifs comprennent les prix psychologiques, c'est-à-dire les prix qui se terminent par les chiffres 9, 95, 98, les prix fractionnels qui se terminent par les chiffres 0 et 5 et les prix ronds qui sont des multiples de 100. **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 abatement forfaitaire de leurs réserves obligatoires.

IV

SEC 95 : Le Système Européen des Comptes Nationaux est un cadre comptable applicable au plan international permettant de décrire de façon systématique et détaillée ce que l'on appelle une « économie totale » (c'est-à-dire une région, un pays ou un groupe de pays), ses composantes et ses relations avec d'autres économies totales.

V

Stabilité des prix (Price stability) : maintenir la stabilité des prix est le premier objectif de la Banque centrale européenne. En octobre 1998, 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 a défini 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.

VI

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 du de la BCE est le Conseil général.

VII

Système de règlement-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 Banque centrale européenne (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'Union européenne.

IX

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**, 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'Union européenne).

Taux de réserves (Reserve ratio) : coefficient établi par la **Banque centrale européenne** 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 1er 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 1er 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 1er 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 1er janvier 1994, a notamment comporté la création de **l'Institut monétaire européen**, 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 1er 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**. 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.



