



## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

### 2.1 Les opérations de la politique monétaire

Au Grand-Duché de Luxembourg, la BCL est responsable pour l'exécution de la politique monétaire telle qu'elle est définie par la BCE pour l'ensemble de la zone euro. Les opérations de refinancement réalisées par la BCL sur les marchés (opérations d'*open market*) consistent en des crédits octroyés par la BCL contre des actifs donnés en garantie par les contreparties de la BCL, à savoir les établissements de crédit au Luxembourg.

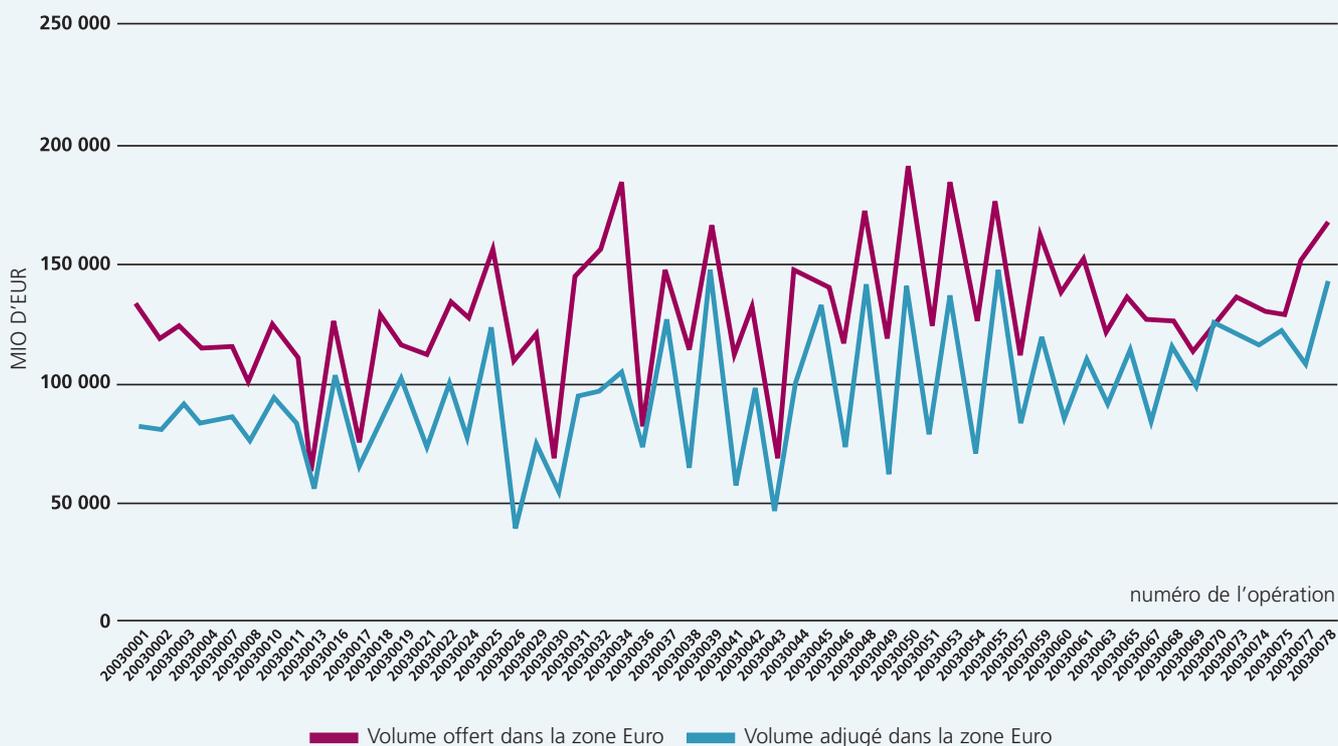
Les opérations d'*open market* se divisent en :

- opérations principales de refinancement (OPR), exécutées par l'Eurosystème de manière régulière. Les OPR sont réalisées par voie d'appels d'offres hebdomadaires ;
- opérations de refinancement à plus long terme (ORLT), exécutées par l'Eurosystème de manière régulière. Les ORLT sont effectuées par voie d'appels d'offres mensuels et ont une échéance de trois mois.

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

Les OPR de l'Eurosystème sont effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable, selon la procédure d'adjudication à taux multiples.

GRAPHIQUE 1 : OPR EN 2003 - VOLUME OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO

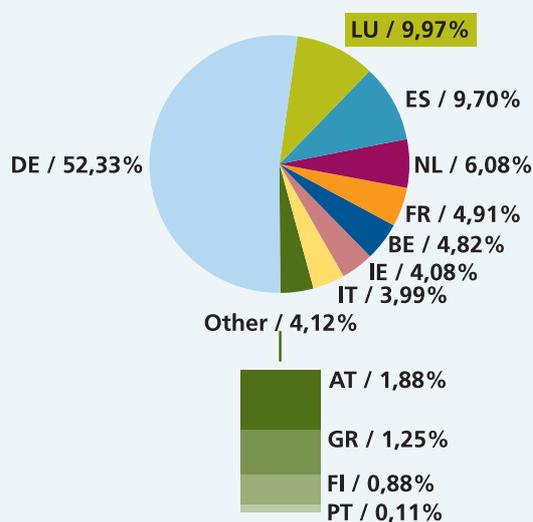


## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Comme l'année précédente, le Luxembourg occupe en 2003 la deuxième place derrière l'Allemagne dans la zone euro en ce qui concerne le volume des offres et des montants adjugés.

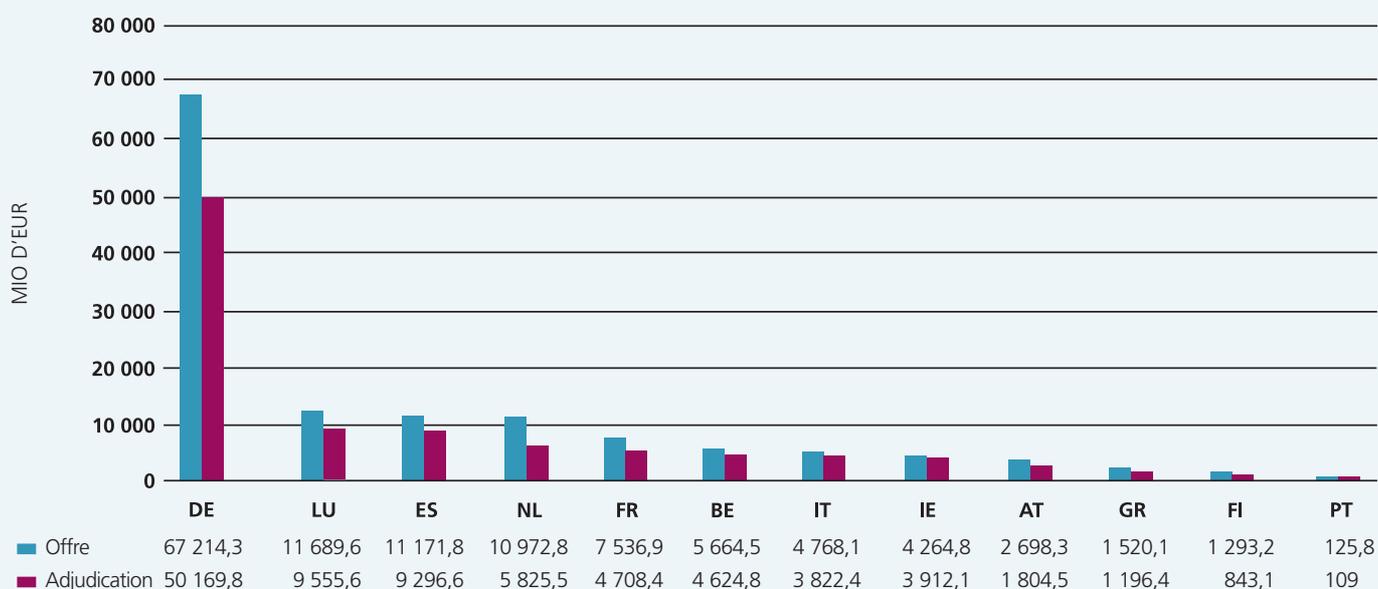
Par rapport à l'an 2002, le pourcentage adjugé au Luxembourg en 2003 a diminué de 12,04% à 9,97%.

GRAPHIQUE 2 : OPR - 2003 VOLUME MOYEN ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



Le nombre moyen de contreparties participantes aux OPR est resté stable au Luxembourg avec 18,7 en moyenne par rapport à 18,2 en 2002.

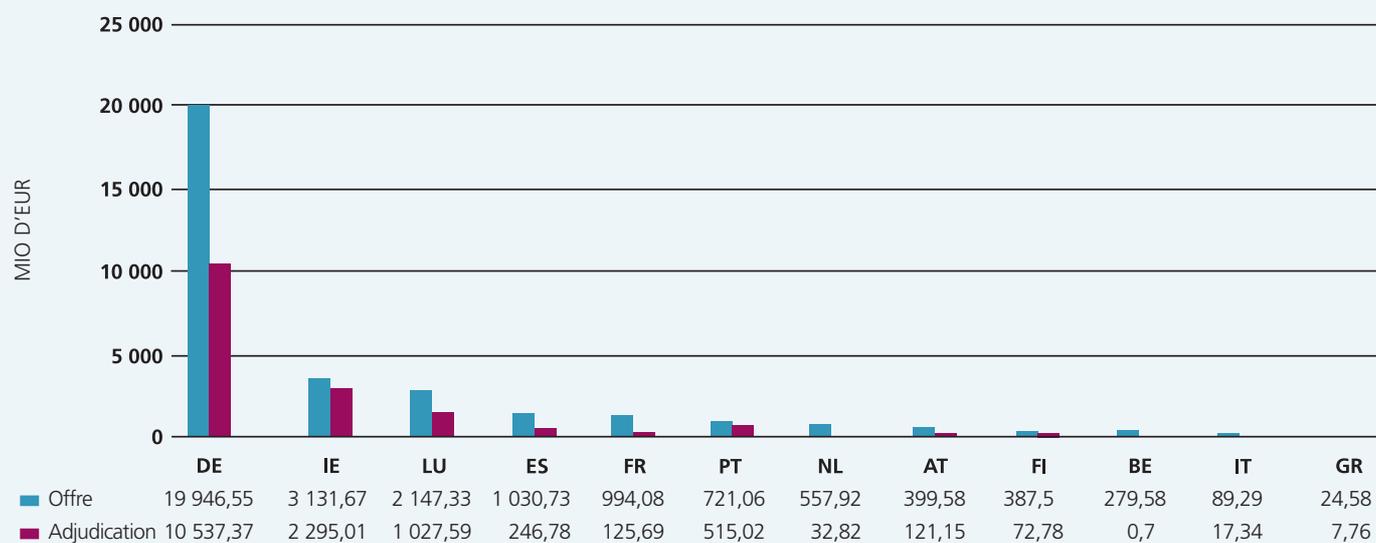
GRAPHIQUE 3 : OPR - 2003 VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO



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

Sur l'ensemble de l'année 2003, le Luxembourg s'est classé troisième en ce qui concerne le montant offert et adjugé dans les ORLT. Le nombre moyen de contreparties participantes a diminué de 10,8 en 2002 à 7 en 2003. Ce phénomène est également constaté dans la zone euro (185,6 contreparties en 2002 par rapport à 132,5 en 2003).

**GRAPHIQUE 4 : ORLT 2003 - VOLUME MOYEN OFFERT ET ADJUGÉ DANS LA ZONE EURO**



En janvier 2004, le Conseil des gouverneurs a décidé de relever le montant à adjuger lors de chaque ORLT de 15 à 25 milliards d'euros.

### - Opérations de réglage fin

La BCE a conduit une opération de réglage fin (absorption de liquidités) en mai 2003 afin de rétablir des conditions normales de liquidité dans le marché.

## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

### Le système des réserves obligatoires

Durant l'année 2003, le montant moyen des réserves obligatoires détenues par les établissements de crédit sur la place financière luxembourgeoise s'est élevé à 6,8 milliards d'euros.

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.

GRAPHIQUE 5 : ÉVOLUTION DES RÉSERVES MOYENNES REQUISES ET CONSTITUÉES



## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

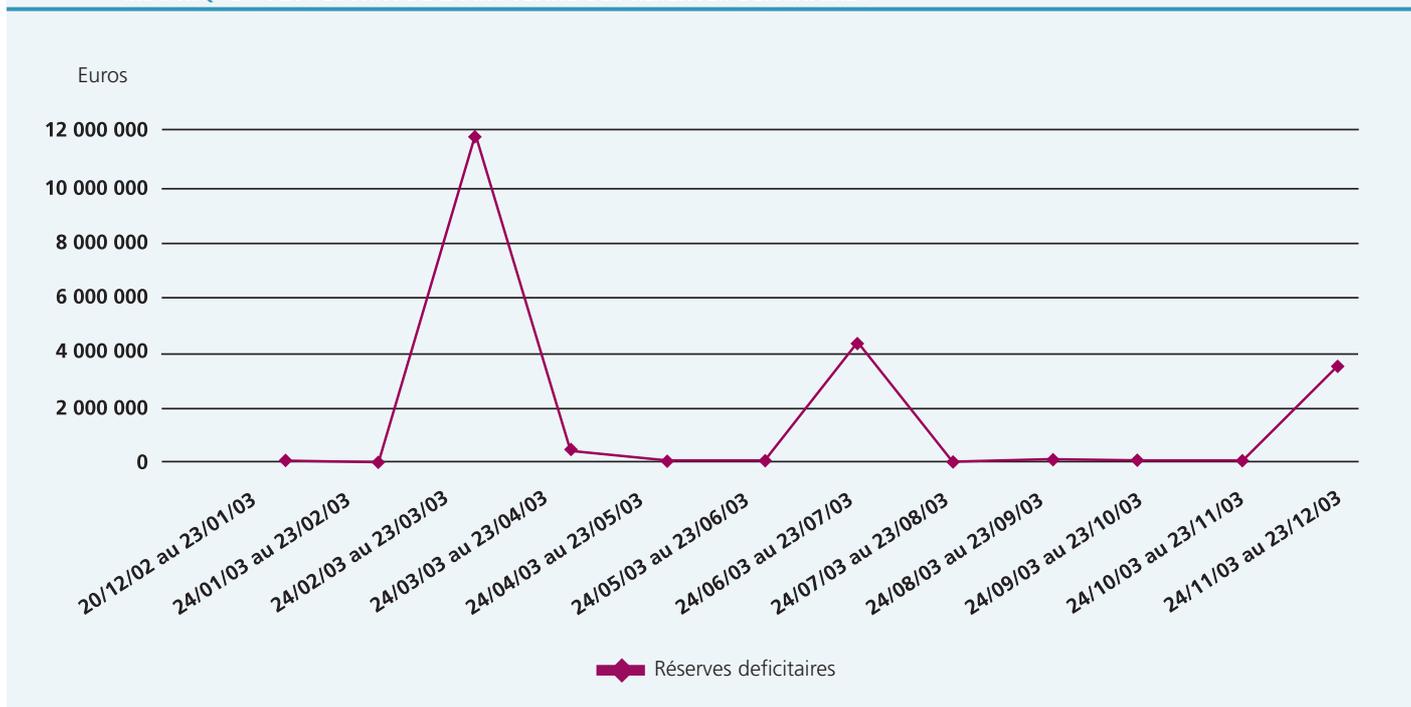
### Évolution du Taux de rémunération durant l'année 2003

En 2003, le taux de rémunération des réserves obligatoires est passé de 2,87% à 2,00%.

Périodes	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Taux (%)	2,87	2,78	2,67	2,53	2,54	2,34	2,09	2,06	2,07	2,05	2,03	2,00

Au cours de l'exercice, six sanctions ont été prononcées pour non-respect du seuil de réserves obligatoires par les banques de la place financière, contre 17 en 2002.

GRAPHIQUE 6 : ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES DÉFICITAIRES



## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

GRAPHIQUE 7 : ÉVOLUTION DE LA MOYENNE DES RÉSERVES EXCÉDENTAIRES



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

### Modifications du cadre opérationnel de la politique monétaire de l'Eurosystème

Lors du premier trimestre de 2004, deux modifications importantes ont été apportées au cadre opérationnel de la politique monétaire 2004 :

- 1) Le calendrier de la période de constitution des réserves débute toujours le jour du règlement de l'OPR suivant la réunion du Conseil des gouverneurs au cours de laquelle il est prévu de procéder à l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire. En outre, l'entrée en vigueur des modifications de taux des facilités permanentes est, en principe, alignée sur le début de la nouvelle période de constitution des réserves.

- 2) La durée des OPR est ramenée de deux à une semaine.

Enfin, l'ORLT n'est plus adjugée le premier mercredi de la période de constitution des réserves, mais normalement le dernier mercredi du mois. La conjugaison de ces deux mesures contribue à supprimer les anticipations de modifications des taux d'intérêt au cours d'une période de constitution des réserves, étant donné que les modifications des taux directeurs de la BCE ne s'appliquent, en règle générale, qu'à la prochaine période de constitution et que les conditions de liquidité en vigueur durant une période ne se reportent plus à la période suivante. Dès lors, ces mesures concourent à la stabilisation des conditions entourant les soumissions lors des OPR. De plus, à la faveur de ces changements, la période de constitution débute toujours un jour d'ouverture de TARGET et ne prend fin que très exceptionnellement un jour de fermeture de TARGET.

## 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 était en 2003 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 2003, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) représentait 69,2 millions d'euros. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004, la clé pour la BCL est de 0,1708% et un montant supplémentaire de 10,8 millions d'euros a été transféré à la BCE.

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 fondée sur le respect des facteurs suivants :

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

Les principaux objectifs de la politique d'investissement sont de générer un revenu élevé régulier et d'assurer, à long terme, un rendement total tenant compte de considérations de sécurité du capital, de stabilité des valeurs et de liquidité. En vue d'atteindre cet objectif et dans le respect du principe de la répartition des risques, la BCL applique une politique d'investissement coordonnée, progressive et proactive, 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 ALCO (*Asset and Liability Committee*) 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 définit les paramètres de risque pour la gestion des portefeuilles.

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.

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).

## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

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 ; et de
- l'application de strictes mesures de contrôle des risques.

### "Investment Portfolio" (portefeuille 1)

L'*Investment Portfolio* est constitué d'actifs pouvant être considérés comme représentatifs des fonds propres (selon leur importance pour l'exploitation, pour des raisons d'obligations au sein de l'Eurosystème, caractère d'investissement à plus long terme, etc.). 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 2003, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) représentait 550,1 millions d'euros, plus 70,8 millions d'euros d'actifs en devises.

En 2003, 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 durée 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*".

### "Liquidity Portfolio" (portefeuille 2)

Ce portefeuille représente les autres actifs en contrepartie des comptes TARGET et autres passifs. Ce portefeuille opérationnel a pour premier objectif d'être liquide pour faire face aux variations de trésorerie. Les instruments utilisés sont principalement des obligations à court terme, des certificats de dépôt, des billets de trésorerie, des opérations de cession-rétrocession et l'achat d'obligations à taux variables. Au 31 décembre 2003, la valeur totale de marché (intérêts courus inclus) représentait 1 244,4 millions d'euros.

### "Pension Fund Portfolio"

La gestion de ce fonds est traitée dans la section 4.2.4 du présent Rapport.

### "Institutional portfolios"

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

TABLEAU 1 : RÉPARTITION DES AVOIRS AU 31 DÉCEMBRE 2003

Echéance	Portefeuille 1	Portefeuille 2
0-1 an	47%	70%
1-3 ans	11%	30%
3-7 ans	33%	0%
> 7 ans	9%	0%

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

La BCL a assumé sa responsabilité dans l'organisation de la production et de la gestion de la qualité des billets en euros. Comme les années précédentes, les besoins des BCN participantes ont été agrégés par la BCE et la production d'une même dénomination a été assignée à un maximum de deux BCN. En 2003, la BCL a ainsi assuré la production de 1,9 millions de billets de 200 euros pour ses propres besoins. La production de ces billets a été confiée à l'imprimerie spécialisée Bundesdruckerei établie à Berlin en Allemagne.

A partir du 1<sup>er</sup> mai 2003, en vertu d'un nouvel accord conclu avec l'Etat luxembourgeois, la BCL s'est vue confier la production des pièces luxembourgeoises en euros. La BCL assumait déjà, selon la loi organique du 23 décembre 1998, la mise en circulation des pièces en euros. En 2003, la BCL a chargé la Monnaie Royale des Pays-Bas à Utrecht de la production des pièces luxembourgeoises en euros.

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

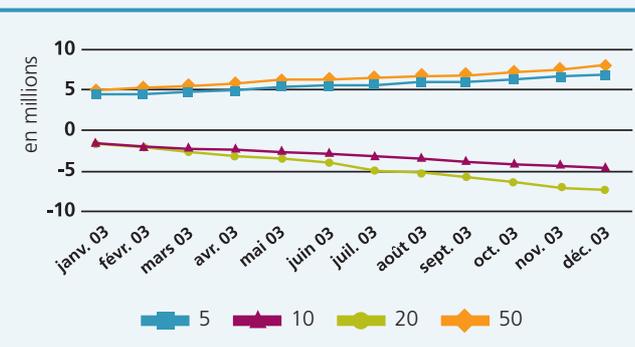
#### 2.4.1.1 Les signes monétaires en euros

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 paiement au Luxembourg, et ce en raison de la migration des billets et pièces au sein de la zone euro.

Le volume global net des billets en euros mis en circulation par la BCL au cours de 2003 s'élève à 27,80 millions de billets, contre 23,78 millions de billets en 2002, soit une croissance de 16,9%. On observe que le volume des dénominations de 10 et 20 euros mis en circulation par la BCL continue à être négatif, ce qui est exceptionnel pour une banque centrale. Les organismes financiers clients de la BCL ont versé davantage de ces billets qu'ils n'en ont prélevé auprès d'elle, étant donné que les touristes et les frontaliers ont apporté massivement ces dénominations afin de payer leurs transactions courantes au Luxembourg.

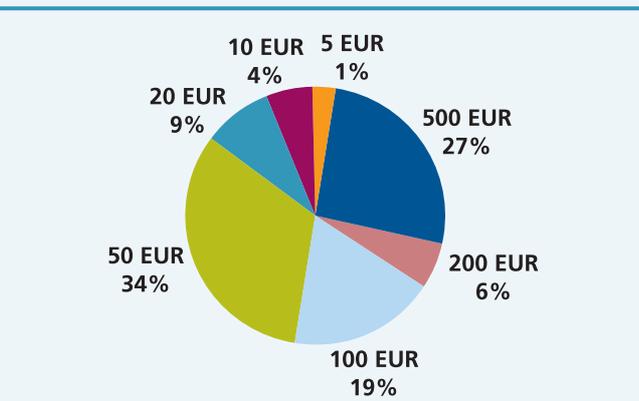
Le graphique ci-après illustre cette différence de tendance dans l'évolution du volume des dénominations utilisées principalement dans les transactions courantes :

**GRAPHIQUE 8 : ÉVOLUTION DU NOMBRE DE 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 0,47% à la fin 2002 à 0,74% en décembre 2003. Au Luxembourg et dans la zone euro, l'année 2003 a été caractérisée par une demande soutenue des dénominations élevées en vue d'une thésaurisation plus importante, signe d'un gain de confiance dans la devise européenne. Ainsi la valeur totale des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème a augmenté de 21,64% pour atteindre 436,13 milliards d'euros à la fin 2003 avec la répartition suivante de la valeur totale par dénomination :

**GRAPHIQUE 9 : RÉPARTITION DE LA VALEUR DES BILLETS EN EUROS MIS EN CIRCULATION PAR L'EUROSISTÈME SELON LES DÉNOMINATIONS**

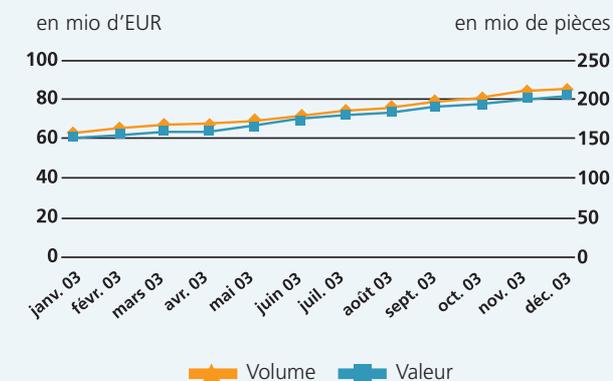


## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

Les pièces luxembourgeoises en euros ont également connu une forte demande de la part du public, aussi bien luxembourgeois qu'étranger. La valeur totale des pièces luxembourgeoises mises en circulation a connu une croissance de 41% et est passée de 57,65 millions d'euros à 81,30 millions d'euros. Le volume de pièces mises en circulation au cours de 2003 a augmenté de 62,44 millions de pièces, affichant ainsi une croissance de 39,8%, pour atteindre 219,51 millions de pièces à la fin 2003. Ce volume représente un poids de 1 071 tonnes de pièces métalliques, soit 2,39 kg, ou quelques 490 pièces, par habitant au Luxembourg. Comme en 2002, les pièces luxembourgeoises en euros ont fait l'objet d'une forte demande des collectionneurs.

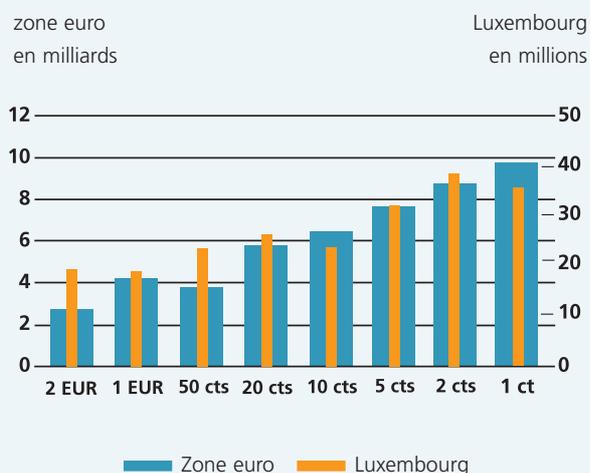
Le volume moyen mensuel de pièces en circulation s'est élevé à 186,78 millions. Le graphique ci-après montre l'évolution du volume et de la valeur des pièces luxembourgeoises en euros en circulation en 2003. La demande de pièces luxembourgeoises n'a cessé de croître, notamment à partir de mai 2003, lorsque la BCL, a également été chargée de leur production.

**GRAPHIQUE 10 : VOLUME ET VALEUR TOTAUX DES PIÈCES LUXEMBOURGEOISES EN EUROS MISES EN CIRCULATION**



En comparaison avec la zone euro, le Luxembourg contribue pour 0,45% au nombre total de pièces mises en circulation par les Etats membres participants, tandis qu'il contribue pour 0,58% 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 37,0 cents, contre 28,7 cents en moyenne des pièces de la zone euro. Le graphique ci-après montre la comparaison du volume des différentes dénominations de pièces mises en circulation au Luxembourg par rapport à la zone euro.

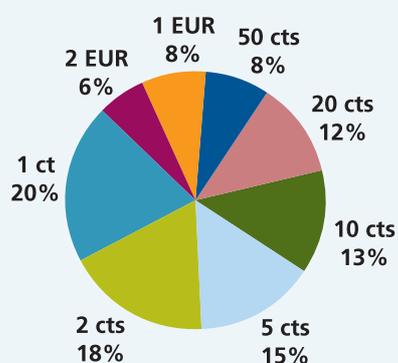
**GRAPHIQUE 11 : COMPARAISON DU VOLUME DE LA CIRCULATION DES DIFFÉRENTES DÉNOMINATIONS DE PIÈCES EN EUROS AU LUXEMBOURG PAR RAPPORT À LA ZONE EURO**



Concernant les pièces luxembourgeoises, il s'avère que, tout comme en 2002, la dénomination de 2 cents reste la plus répandue en 2003. Toutefois, le classement général en volume a légèrement changé en 2003 comparé à 2002 confirmant que le public a une certaine préférence pour les dénominations dont la valeur faciale commence par 2. Le classement par ordre décroissant en nombre de pièces est le suivant : 2 cents, 1 cent, 5 cents, 20 cents, 10 cents, 50 cents, 2 euros, 1 euro, tandis que le même classement au niveau de la zone euro donne l'image suivante : 1 cent, 2 cents, 5 cents, 10 cents, 20 cents, 1 euro, 50 cents, 2 euros.

La valeur totale des pièces en euros mises en circulation par l'Eurosystème est passée de 12,43 milliards d'euros à la fin 2002 à 14,07 milliards d'euros à la fin 2003, tandis que le volume total s'élève à 49,01 milliards de pièces. Le graphique suivant montre la répartition de ce volume de la zone euro selon les dénominations :

**GRAPHIQUE 12 : RÉPARTITION DU VOLUME DES PIÈCES DE LA ZONE EURO EN CIRCULATION SELON LES DÉNOMINATIONS**



#### 2.4.1.2 Les signes monétaires en francs luxembourgeois

En 2003, la valeur globale des signes monétaires en francs luxembourgeois<sup>1</sup> restant encore en circulation est passée de 505,77 millions à 470,02 millions de francs luxembourgeois, soit une diminution de 7,07%. La valeur moyenne par mois au cours de l'année s'est élevée à 479,17 millions de francs luxembourgeois, contre 702,03 millions en 2002. C'est la circulation du billet de 5 000 francs luxembourgeois qui a diminué le plus fortement, soit de 14,0% tandis que celle du billet de 1 000 francs luxembourgeois diminuait de 5,6% et celle du 100 francs luxembourgeois seulement de 2,1%. 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 en francs luxembourgeois pendant les 5 dernières années :

**TABLEAU 2 :**

Fin de période	en LUF				
	5 000 LUF	1 000 LUF	100 LUF	Billets LUF retirés à l'étranger	Total
1999	3 190 680 000	853 482 000	168 913 800	-159 980 000	<b>4 053 095 800</b>
variation*	-0,1%	-21,7%	-9,1%		<b>-9,4%</b>
2000	3 054 750 000	676 114 000	153 731 500	-168 910 000	<b>3 715 685 500</b>
variation*	-4,3%	-20,8%	-9%		<b>-8,3%</b>
2001	2 398 720 000	435 327 000	141 357 900	-198 966 000	<b>2 776 438 900</b>
variation*	-21,5%	-35,6%	-8,1%		<b>-25,3%</b>
2002	93 855 000	83 749 000	83 781 100	0	<b>261 385 100</b>
variation*	-96,1%	-80,8%	-40,7%		<b>-90,6%</b>
2003	80 720 000	79 038 000	82 003 000	0	<b>241 761 000</b>
variation*	-14,0%	-5,6%	-2,1%		<b>-7,5%</b>

\* par rapport à l'année précédente

<sup>1</sup> Billets et pièces confondus, y compris les frappes numismatiques de pièces ainsi que les pièces commémoratives.

## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

On constate que le volume global de la circulation des billets a diminué de 94,0% entre fin 1999 et fin 2003. Le rentrée des billets a pris la forme d'une courbe pratiquement linéaire. En ce qui concerne la valeur des pièces en circulation, l'année 2003 a vu une diminution de l'encours des pièces en francs non encore échangées de 7,6% pour atteindre un montant de 194,02 millions de francs luxembourgeois à la fin 2003.

Fin 2003, il reste encore en circulation un volume total de 915 212 billets luxembourgeois et de 64 176 374 pièces de circulation courante et ce pour un montant global de 435,78 millions de francs luxembourgeois, sans compter les frappes numismatiques ainsi que les pièces de collection.

### 2.4.2 La gestion des signes monétaires

Les billets en francs luxembourgeois versés à la BCL par les organismes financiers ont approché le nombre de 5 200, tandis que le versement des billets belges a dépassé légèrement 95 000 billets. 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 47,67 millions de billets. Exprimé en nombre d'opérations de versements, tous ces volumes versés par les organismes financiers représentent plus de 1 730 opérations différentes effectuées et enregistrées par la Caisse centrale de la BCL. Par ailleurs, le nombre d'opérations de retraits de signes monétaires en euros par les organismes financiers a presque atteint les 5 000 opérations, effectuées et enregistrées par la Caisse centrale en 2003.

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, près de 14 000 opérations y ont été enregistrées en 2003, soit en moyenne 55,7 opérations par jour ouvrable.

Le nombre de billets traités à l'aide des machines de tri a connu une augmentation substantielle de plus de 25%, passant de quelques 39 millions de billets en 2002 à 49,34 millions de billets traités en 2003. Ces machines de tri effectuent non seulement divers contrôles d'authenticité, mais également des tests de propreté des billets. Toutes dénominations confondues, près de 14,2 millions de billets ont dû être détruits en raison de leur inaptitude à la circulation. Le taux de rejet/destruction a également progressé fortement passant de 3% en 2002 à 29% du total des billets traités. En outre, ce taux montre une forte variation selon les dénominations traitées et varie de 11% pour la dénomination la plus élevée, à 58% pour la dénomination la plus basse.

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

### 2.4.3 Les émissions numismatiques

L'euro a entraîné un grand regain d'intérêt pour les collections numismatiques pour toutes les nouvelles émissions en euros. Au Luxembourg, les produits numismatiques suivants ont été mis en circulation en 2003 par la BCL :

- La "plaquette 2003" présentait les pièces luxembourgeoises en euros, frappées en qualité "Brillant Universel" et au millésime de l'année 2003.
- La pièce en or "BCL-SEBC", émise en juin 2003, est la première pièce commémorative luxembourgeoise en or et a pour thème le 5<sup>e</sup> anniversaire de la Banque centrale du Luxembourg et du Système européen de banques centrales. Il s'agit d'une pièce à valeur faciale de 5 euros, frappée en or au titre de 999. Le diamètre est de 21 mm et le poids de 6,22 gr. Rappelons que les pièces commémoratives d'un pays de la zone euro n'ont cours légal que dans les limites territoriales du pays d'émission.



## 2.5 Les développements dans le domaine statistique

### 2.5.1 Les statistiques monétaires et financières

L'entrée en vigueur des règlements BCE/2001/13 et BCE/2001/18 en janvier 2003 a permis d'améliorer sensiblement l'infrastructure statistique dans le domaine monétaire et financier.

Depuis janvier 2003, la BCL procède à la collecte de données sur les bilans des institutions financières monétaires (IFM), établis selon les nomenclatures modifiées introduites par le règlement BCE/2001/13 sur le bilan consolidé du secteur des IFM. La nouvelle collecte se traduit par des informations mensuelles plus détaillées concernant les crédits et les dépôts, ainsi que pour les ajustements des postes du bilan dus aux effets de valorisation. Les informations mensuelles font désormais l'objet d'une ventilation par type d'instrument pour les crédits accordés aux ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLM) et d'une ventilation par secteur économique de la contrepartie plus détaillée. En outre, les ajustements liés aux effets de valorisation permettent d'améliorer sensiblement la qualité des statistiques des flux dérivés calculés par l'Eurosystème sur base mensuelle.

Parallèlement à l'amélioration des statistiques sur le bilan consolidé des IFMs, la BCL a procédé à l'introduction d'une collecte d'informations sur les taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit aux crédits et aux dépôts des ménages et des sociétés non financières du Luxembourg et de la zone euro.

La BCL publie régulièrement des statistiques sur le bilan agrégé des IFM et établissements de crédit luxembourgeois, ainsi que sur les taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit aux crédits et dépôts sur son site Internet et dans son bulletin périodique. De plus, des communiqués de presse informant sur la somme des bilans, l'emploi dans le secteur financier et les réserves obligatoires sont régulièrement diffusés.

### 2.5.2 La balance des paiements et la position extérieure globale

La BCL publie les statistiques trimestrielles de balance des paiements du Luxembourg, ainsi que les statistiques de la position extérieure globale (PEG) sur son site Internet et dans son bulletin périodique. En outre, la BCL et le STATEC diffusent un communiqué de presse commun concernant les principales évolutions de la balance des paiements lors de la publication de nouvelles données.

Au cours de l'année sous revue, la BCL a procédé à la compilation de la première PEG du Luxembourg<sup>1</sup>. Auparavant cette statistique, qui établit le relevé des encours d'avoires et d'engagements financiers d'une économie à un moment donné en différenciant notamment les investissements directs des investissements de portefeuille et des avoires de réserves, était uniquement compilée pour l'Union économique belgo-luxembourgeoise.

En 2004, la BCL poursuivra ses efforts afin de procéder à la compilation de la PEG avec une fréquence trimestrielle. Les travaux de compilation se fonderont notamment sur la partie hors-bilan du nouveau rapport statistique trimestriel fourni par les établissements de crédit résidents. Finalement, le respect des nouveaux concepts méthodologiques<sup>2</sup> impliquera des modifications lors de la compilation des flux de balance des paiements.

### 2.5.3 La norme spéciale de dissémination de données du Fonds monétaire international

La norme spéciale de dissémination de données (plus connue sous son acronyme anglais *SDDS*) a été mise en place en 1996 par le Fonds Monétaire International (FMI), afin de promouvoir la production et la publication d'un large éventail de statistiques macroéconomiques. L'objectif final de cette norme est notamment d'améliorer les possibilités d'analyse économique par l'enrichissement du tissu statistique mis à la disposition des décideurs politiques et des marchés financiers.

En 2003, les institutions luxembourgeoises ont poursuivi leurs efforts, afin de développer le cadre statistique nécessaire au respect de cette norme. Ainsi, la BCL est en mesure de finaliser les statistiques sur les comptes analytiques de la Banque et du secteur des IFM, la balance des paiements (conjointement avec le STATEC), la PEG et les avoires de réserves durant le premier trimestre de l'année en cours.

<sup>1</sup> Cette première publication a également fait l'objet d'un encadré dans le bulletin 2003/3 de la BCL.

<sup>2</sup> Fixés par la recommandation BCE/2003/7 de la BCE du 2 mai 2003.

## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

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

#### 2.6.1 LIPS-Gross

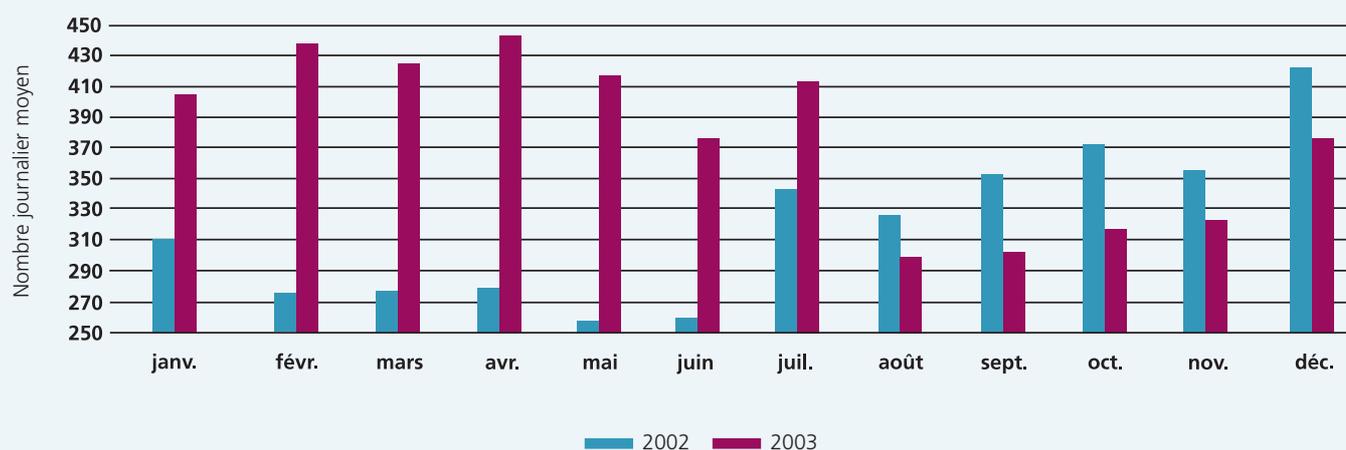
Le nombre de participants à LIPS-Gross<sup>1</sup>, le système luxembourgeois de paiement brut interbancaire, est resté inchangé à 31 au cours de l'année 2003. Les opérations au cours de l'année 2003 sont présentées ci-après.

Après une forte croissance durant la première partie de l'année, les volumes sont ensuite retombés à des niveaux inférieurs à ceux de 2002. La tendance globale est restée à la hausse. Concernant les valeurs échangées en 2003, elles sont en hausse par rapport à 2002.

#### Paiements domestiques

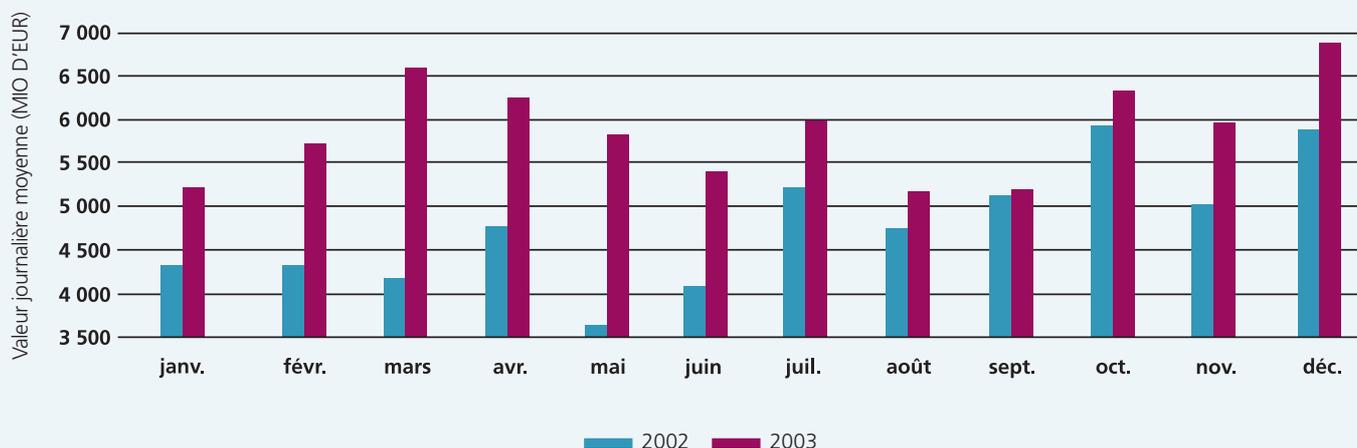
En 2003, les participants à LIPS-Gross ont échangé entre eux un total de 96 525 paiements (contre 81 749 en 2002) pour une valeur globale de 1 513 milliards d'euros (1 231 milliards en 2002). Par rapport à 2002, le volume a augmenté de 18% et la valeur échangée de 23%. La valeur moyenne par transfert se chiffre ainsi à 15,7 millions d'euros. En moyenne journalière, 379 paiements pour une valeur de 5,93 milliards d'euros passaient par LIPS-Gross. Le graphique suivant montre l'évolution du volume journalier des paiements sur base mensuelle.

GRAPHIQUE 13 : PAIEMENTS DOMESTIQUES : ÉVOLUTION DU VOLUME JOURNALIER MOYEN



<sup>1</sup> Système de règlement brut en temps réel, Real Time Gross Settlement System (RTGS).

GRAPHIQUE 14 : PAIEMENTS DOMESTIQUES : ÉVOLUTION DE LA VALEUR JOURNALIÈRE MOYENNE EN MIO D'EUR

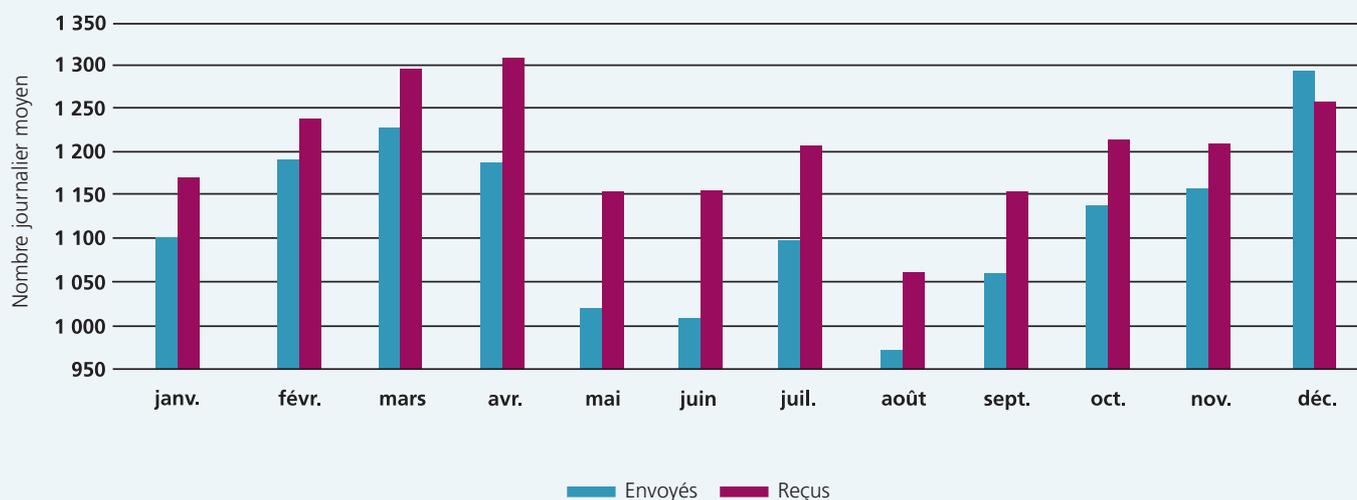


#### Paievements transfrontaliers

En 2003, les participants à LIPS-Gross ont envoyé 286 798 paiements dans les autres pays de l'UE (contre 265 757 paiements en 2002) pour une valeur totale de 3 242 milliards d'euros (contre 3 197 milliards d'euros en 2002). En contrepartie, ils ont reçu 307 246 paiements transfrontaliers (contre 297 862 paiements en 2002) pour un total de 3 254 milliards d'euros (contre 3 199 milliards d'euros en 2002). Le volume des paiements transfrontaliers a continué à augmenter en 2003, respectivement de 7,9% pour les paiements envoyés et de 3,2% pour les paiements reçus. La valeur des paiements échangés est restée plutôt stable.

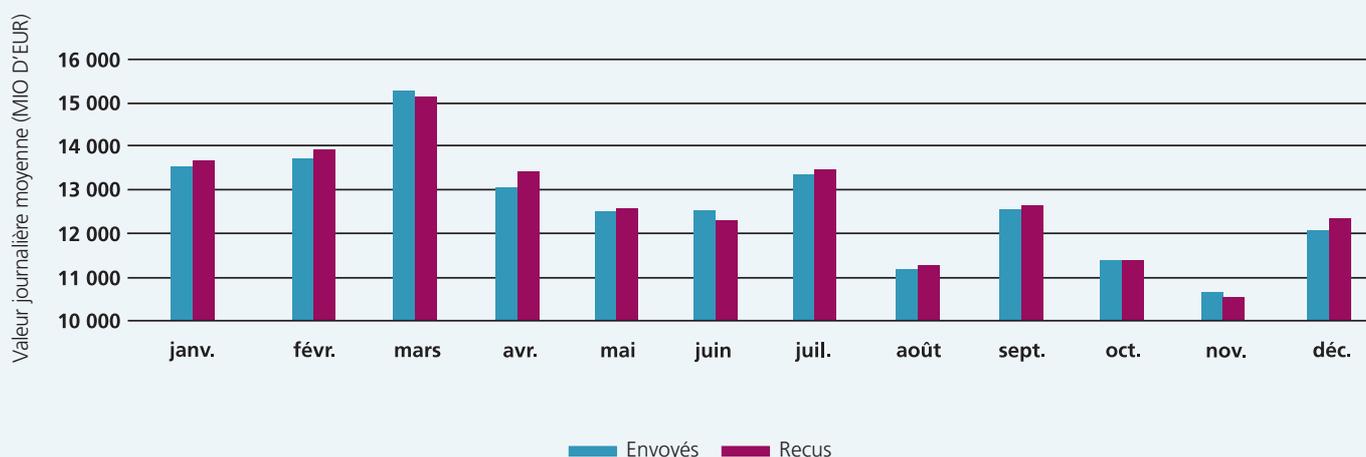
En raison de la plus forte croissance des paiements domestiques, la part des paiements transfrontaliers (entrants et sortants) dans l'ensemble des paiements traités dans LIPS-Gross a diminué à 86% (contre 87,3% en 2002) en volume et à 81,1% (contre 83,9%) en valeur. Les graphiques suivants illustrent l'évolution en moyenne journalière des paiements transfrontaliers en volume et en valeur. Ils confirment la tendance traditionnelle qui veut que les membres de RTGS-L reçoivent plus de paiements qu'ils n'en envoient.

GRAPHIQUE 15 : PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS : ÉVOLUTION DU VOLUME JOURNALIER MOYEN



## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

GRAPHIQUE 16 : PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS : ÉVOLUTION DE LA VALEUR JOURNALIÈRE MOYENNE EN MIO D'EUR



En valeur, comme en 2002, la majorité des paiements transfrontaliers était exécutée avec l'Allemagne (43,6% contre 47,5% en 2002), suivie de la Belgique (14% contre 12,3% en 2002) et de la France (11,5% contre 10,5% en 2002). Au total, 69,1% de la valeur des paiements a été échangée avec nos pays voisins contre 70,3% en 2002. Les paiements avec le Royaume-Uni ont représenté 11,2% de la valeur totale et ceux avec l'Italie 4,8%.

En 2003, les banques luxembourgeoises recevaient au total 11,6 milliards d'euros de plus de l'étranger via TARGET qu'elles n'en envoyaient. En 2002, ce chiffre était de 1,3 milliards. Le fait que les systèmes CLS et EURO1 (ABE) font le règlement dans les livres de la BCE explique en grande partie l'importance de cette institution en tant que pourvoyeur de liquidités pour le système luxembourgeois. Les variations de volumes échangés avec l'Allemagne et avec l'Italie ont été les plus significatives.

### Chiffres agrégés des paiements domestiques et transfrontaliers

Le tableau suivant donne une vue globale de la moyenne journalière des volumes et valeurs de paiements échangés par année. Les volumes continuent à augmenter alors que les valeurs échangées n'ont guère évolué ces trois dernières années.

TABLEAU 3 : VOLUME DES PAIEMENTS EN MOYENNE JOURNALIÈRE

	Domestiques	Transfrontaliers envoyés	Transfrontaliers reçus	Total
<b>1999</b>	206	624	702	<b>1 532</b>
<b>2000</b>	240	809	973	<b>2 022</b>
<b>2001</b>	246	915	1 056	<b>2 217</b>
<b>2002</b>	320	1 053	1 159	<b>2 532</b>
<b>2003</b>	379	1 125	1 205	<b>2 709</b>

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

	Domestiques	Transfrontaliers envoyés	Transfrontaliers reçus	Total
<b>1999</b>	2 805	8 675	8 657	<b>20 137</b>
<b>2000</b>	3 937	11 069	11 044	<b>26 050</b>
<b>2001</b>	4 750	12 717	12 726	<b>30 193</b>
<b>2002</b>	4 830	12 539	12 569	<b>29 938</b>
<b>2003</b>	5 932	12 715	12 760	<b>31 407</b>

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

En 2003, tous les systèmes RTGS nationaux pris ensemble exécutaient un total de 51,4 millions de paiements nationaux (contre 50,8 millions en 2002) pour une valeur de 283 871 milliards d'euros (contre 271 916 milliards d'euros en 2002). Avec 96 525 paiements nationaux pour un total de 1 513 milliards, le Luxembourg représentait 0,19% de ce volume ou 0,53% de cette valeur.

A ces chiffres s'ajoutent 15,2 millions de paiements transfrontaliers (13,7 millions de paiements en 2002) qui totalisaient 136 878 milliards d'euros (123 722 milliards d'euros en 2002) pour l'année entière. Ici, le Luxembourg contribuait pour 1,95% au volume et pour 2,37% à la valeur échangée.

### Disponibilité de TARGET

La disponibilité globale de TARGET est passée de 99,77% en 2002 à 99,79% en 2003. En moyenne sur les 5 années d'existence de TARGET, elle est de 99,64%.

Après 99,92% en 2002, la disponibilité de LIPS-Gross est passée à 99,74 % en 2003. Il est à noter que la disponibilité de LIPS-Gross était de 100% huit mois sur douze en 2001. En moyenne sur les 5 années d'existence de LIPS-Gross la disponibilité est de 99,59%.

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

L'année 2003 a été une année particulière pour LIPS-Net en raison de l'entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> juillet 2003 de la réglementation<sup>2</sup> européenne qui requiert une harmonisation des tarifs domestiques et transfrontaliers pour les virements. Les modifications des tarifications des services de paiement résultant de l'entrée en vigueur de cette réglementation ont en effet engendré une baisse du volume des virements échangés entre banques à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2003. Néanmoins, le volume est resté globalement stable sur l'ensemble de l'année. Aucun changement n'est à signaler dans le nombre d'établissements connectés au réseau qui est resté stable à 13 au 31 décembre 2003.

Au niveau européen, 2003 a été l'année du démarrage du système de compensation pan-européen STEP2. Des réflexions vont être menées au niveau luxembourgeois afin d'étudier l'évolution de la compensation nationale dans le contexte de la "Single European Payments Area (SEPA)". Pour ce qui est de l'activité de LIPS-Net au cours de 2003, les principales informations sont reprises ci-après.

Pour ce qui est des volumes de paiements échangés, le nombre total des transactions a diminué de 1,9% en 2003 pour atteindre un total de 13,13 millions d'opérations. En revanche, les valeurs échangées en compensation ont sensiblement augmenté de 12,24% par rapport à 2002, portant ainsi la valeur totale échangée en 2003 à 54,06 milliards d'euros. En moyenne journalière, le volume des transactions s'est élevé à 53 376 opérations. Le volume le plus important a été enregistré le 2 décembre avec 119 360 opérations.

TABLEAU 5 :

	2002	2003	Variation
<b>Nombre de virements</b>	13 292 580	13 131 658	-1,21%
Valeur des virements (MIO D'EUR)	40 026	45 079	12,63%
Valeur moyenne par virement (EUR)	3 011	3 433	14,01%
<b>Nombre de chèques</b>	379 373	275 563	-27,36%
Valeur des chèques (MIO D'EUR)	3 334	3 182	-4,57%
Valeur moyenne par chèque (EUR)	8 788	11 545	31,38%
<b>Nombre de transactions relatives à la liquidation des cartes de débit</b>	17 938	21 841	21,76%
Valeur des transactions relatives à la liquidation des cartes de débit (MIO D'EUR)	4 803	5 800	20,74%
Valeur moyenne d'une opération de liquidation des cartes de débit (EUR)	194 893	267 775	37,40%
<b>Nombre total d'opérations</b>	<b>13 689 891</b>	<b>13 429 062</b>	<b>-1,91%</b>
<b>Valeur totale des opérations (MIO D'EUR)</b>	<b>48 163</b>	<b>54 060</b>	<b>12,24%</b>
<b>Valeur moyenne par opération (EUR)</b>	<b>3 518</b>	<b>4 026</b>	<b>14,42%</b>

<sup>2</sup> RÈGLEMENT (CE) No 2560/2001 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 19 décembre 2001 concernant les paiements transfrontaliers en euros.

## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

### Les virements

La croissance successive des volumes échangés des dernières années a fait place à une légère baisse du nombre de virements échangés en compensation. L'année 2003 est à scinder en 2 parties : le premier semestre a enregistré une hausse de 2,8% des virements échangés par rapport au premier semestre 2002, alors que le deuxième semestre 2003 accuse une baisse de 5,1% par rapport à la même période en 2002. Ce changement de tendance s'explique notamment par l'entrée en vigueur de la réglementation européenne relative à la tarification des virements au 1<sup>er</sup> juillet 2003. La valeur des virements enregistre en revanche une hausse de 12,6%.

### Les chèques

Concernant le volume des chèques échangés, la nette tendance à la baisse constatée depuis la disparition de la garantie Eurochèque en 2001 s'est poursuivie (-27,36% par rapport à 2002).

En ce qui concerne la valeur des chèques, elle diminue également mais dans une moindre mesure (-4,57%). La valeur moyenne des chèques échangés en compensation est passée de 8 788 euros à 11 545 euros.

### Les opérations par cartes de débit et de crédit

En mai 2003, la liquidation des soldes de cartes de crédit a été intégrée au système de compensation qui traitait déjà les cartes de débit. En conséquence, les opérations de règlement de soldes entre émetteurs de cartes ont sensiblement augmenté en 2003.

Par opposition aux opérations de paiements clientèle que sont les virements et les chèques, ces opérations de règlement interbancaire sont peu nombreuses (1% du volume), mais représentent une part non négligeable des valeurs échangées en compensation (11%).

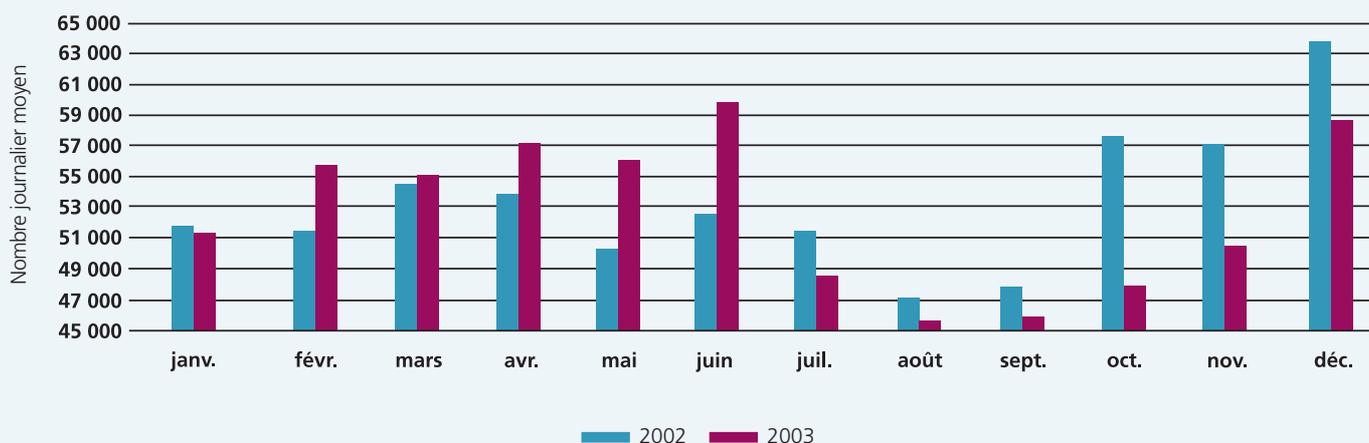
### 2.6.3 Le cadre général des garanties des opérations de crédit de l'Eurosystème

#### 2.6.3.1 La liste des titres éligibles

Toutes les opérations de crédit de la BCE et des banques centrales nationales sont effectuées "sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts"<sup>1</sup>. Par conséquent chaque contrepartie de l'Eurosystème présente des titres en garantie de ses crédits auprès d'une banque centrale de l'Eurosystème. Ces titres doivent être conformes à des critères d'éligibilité définis par l'Eurosystème.

L'Eurosystème a établi une distinction entre deux catégories d'actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de crédit. Le niveau 1 est constitué de titres de créance qui satisfont à des critères d'éligibilité uniformes définis par l'Eurosystème. Le niveau 2 est constitué d'actifs complémentaires, qui sont particulièrement importants pour les marchés de capitaux et les systèmes bancaires nationaux.

GRAPHIQUE 17 : VIREMENTS : ÉVOLUTION DU VOLUME JOURNALIER MOYEN



<sup>1</sup> Article 18 des statuts du SEBC et de la BCE ; article 22 de la loi organique relative à la BCL.

Afin d'améliorer davantage son dispositif de garanties, l'Eurosystème prépare la mise en œuvre progressive d'une liste unique de garanties éligibles pour l'ensemble de la zone euro. La majorité des banques ont, en répondant à une consultation menée par l'Eurosystème, soutenu ce projet. Telle était également la position des contreparties luxembourgeoises. Une première mesure prise dans ce contexte de liste unique est l'exclusion des *out collateral* de la liste des titres éligibles pour les opérations de crédit intra-journalier dans TARGET. Les *out collateral* sont des titres éligibles en dépôt dans un pays de l'Union européenne, mais émis dans un pays ne faisant pas partie de la zone euro.

L'Eurosystème ne prendra de décisions relatives à la composition de la liste unique qu'après une analyse approfondie de différents critères, tels que le cadre juridique, les risques liés à chaque catégorie d'actifs, les besoins des contreparties, ou encore les procédures à mettre en œuvre pour une administration efficace de chaque catégorie de garantie.

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

##### Sélection des dépositaires<sup>2</sup> éligibles sur le plan domestique

La notion de "sûreté appropriée"<sup>3</sup> a également conduit l'Eurosystème à procéder à une évaluation des dépositaires de titres utilisés dans le cadre des opérations de politique monétaire.

##### Utilisation transfrontalière des garanties

A côté des titres domestiques éligibles, liquidés via le dépositaire national (Clearstream Banking Luxembourg - CBL - pour les contreparties luxembourgeoises), toutes les contreparties de l'Eurosystème peuvent obtenir des fonds auprès de leur banque centrale en utilisant des actifs émis dans un dépositaire situé dans un autre Etat membre de l'UE. Le SEBC prévoit deux façons d'utiliser de manière transfrontalière les garanties<sup>4</sup>. Les contreparties peuvent utiliser

- le MBCC<sup>5</sup> ; et
- des liens établis entre des systèmes de règlement-titres.

Ces liens rendent disponibles dans un système de règlement-titres d'un pays de l'UE donné des titres émis dans un système d'un autre pays de l'UE, grâce à des comptes bilatéraux que les deux systèmes entretiennent entre eux. Pour pouvoir être utilisés dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème, les liens doivent être approuvés par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Ainsi, les liens, tout comme les dépositaires nationaux, sont évalués d'après des standards élaborés par l'Eurosystème. Une banque luxembourgeoise peut donc donner en gage à la BCL sur son compte auprès de CBL des titres éligibles émis dans Clearstream Banking A.G. Frankfurt, Euroclear, la Banque nationale de Belgique, Monte Titoli (Italie), VP (Danemark), OeKB (Autriche), et Euroclear Netherlands (Pays-Bas).

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

Dans le cadre du MBCC, chaque banque centrale intervient pour le compte des autres banques centrales en qualité de conservateur des titres détenus auprès du dépositaire national. Cette procédure fait intervenir d'un côté une banque centrale appelée banque centrale correspondante (BCC) différente de celle qui accorde le crédit à la contrepartie. La BCC détient le compte auprès du dépositaire dans lequel sont enregistrées les garanties déposées. De l'autre côté, la banque centrale du pays d'origine, BCPO, accorde le crédit à sa contrepartie sur base des confirmations reçues par la BCC.

Au départ le MBCC était conçu comme une procédure temporaire pour suppléer à la segmentation du marché des capitaux européens. Comme il a rencontré un succès non démenti auprès des contreparties et comme il demeure le canal principal pour la mobilisation transfrontalière des garanties, le Conseil des gouverneurs a décidé de continuer le MBCC jusqu'en 2007. De plus, l'efficacité du système devrait être améliorée par la décision de limiter le temps de traitement à maximum une heure pour chaque opération (cette décision prendra effet en 2004).

L'utilisation du MBCC en 2003 à travers la zone euro est restée très disparate. Les BCC les plus sollicitées en tant que correspondants sont l'Italie (23%), le Luxembourg (20%), la Belgique (16%) et l'Allemagne (13%).

<sup>2</sup> Un dépositaire est un établissement qui opère un système de règlement des opérations sur titres.

<sup>3</sup> Mentionnée à l'article 18 du Traité.

<sup>4</sup> Le terme utilisé en anglais est *cross-border use of collateral*.

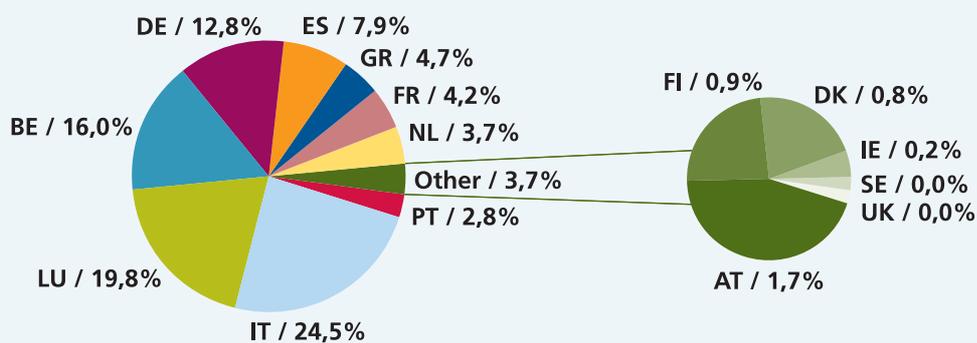
<sup>5</sup> Modèle de Banques Centrales Correspondantes (*Correspondent Central Banking Model*, CCBM), voir 2.6.4 ci-dessous.

## 2. LES OPÉRATIONS DE LA BCL

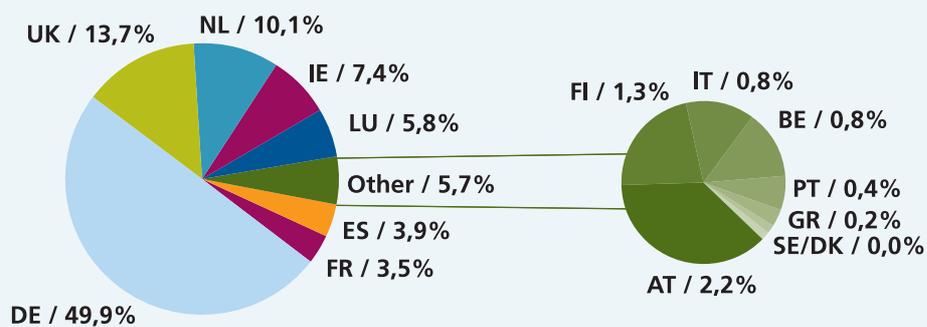
Les BCPO les plus actives sont celles de l'Allemagne (51%), du Royaume-Uni (14%), des Pays-Bas (10%), d'Irlande (7%) et du Luxembourg (6%).

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

GRAPHIQUE 18 : BANQUE CENTRALE CORRESPONDANTE - BCC 2003



GRAPHIQUE 19 : BANQUE CENTRALE DU PAYS D'ORIGINE - BCP 2003



### 2.6.5 Le *Night Time Link* avec Clearstream

La procédure *Night Time Link* (NTL) est un service complémentaire, elle a été introduite par la BCL et CBL en 2002. Cette procédure permet aux banques luxembourgeoises d'améliorer l'utilisation des fonds et des titres déposés auprès de la BCL tout en augmentant la sécurité financière des liquidations-titres exécutées au cours de la nuit par CBL.

La procédure NTL est subdivisée en 2 parties :

1. Le client de CBL peut utiliser les fonds auquel il a droit auprès de la BCL (garanties et liquidités) pour garantir le crédit que CBL lui accorde lors des processus de *clearing* qui se déroulent la nuit. La garantie est établie par la BCL en faveur de CBL au nom du client.
2. A la clôture des processus de nuit, le remboursement des crédits accordés par CBL est effectué automatiquement par la BCL au nom du client.

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

