

**REVUE DE
STABILITÉ FINANCIÈRE
2007**



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

SOMMAIRE

1	L'ENVIRONNEMENT FINANCIER ET MACROECONOMIQUE INTERNATIONAL, EUROPEEN ET NATIONAL	10
----------	---	-----------

1.1	L'environnement macroéconomique international	12
1.2	L'environnement macroéconomique européen	15
1.3	L'environnement macroéconomique luxembourgeois	16

2.	LES MARCHES FINANCIERS EN 2006	20
-----------	---------------------------------------	-----------

2.1	Key developments	22
-----	------------------	----

3	LE SECTEUR FINANCIER	30
----------	-----------------------------	-----------

3.1	L'évolution et l'analyse macro-prudentielle du secteur bancaire luxembourgeois	32
3.1.1	Evolution nombre, somme des bilans, structure du bilan et emploi des établissements de crédit luxembourgeois	32
3.1.2	Conditions financières des banques luxembourgeoises au cours de 2006	41
3.1.3	Appréciation des risques	47
3.1.4	Conclusions	62
3.2	Les autres acteurs du secteur financier	67
3.2.1	Les organismes de placement collectif	67
3.2.2	Les assurances	76
3.3	Développements en matière de comptabilité bancaire	77
3.3.1	Le cadre légal et réglementaire national bancaire dans son contexte européen	77
3.3.2	Les conséquences qualitatives pratiques sur les états financiers des banques et implications possibles pour la stabilité financière	78
3.3.3	Conclusions et perspectives	80
3.4	Gestion de crise financière	81

4 LES INFRASTRUCTURES 84

4.1	Développements en matière de «business continuity» sur le plan national et européen	86
4.2	Développements relatifs à LIPS-Net et à SEPA	87
4.3	Développements relatifs à LIPS-Gross et à TARGET2	91
4.4	Développements en matière d'oversight	92

5 ETUDES ET ANALYSES 94

5.1	Mesure de la vulnérabilité du secteur bancaire Luxembourgeois	96
5.1.1	Introduction	97
5.1.2	Revue de la littérature: Définition et mesure de la vulnérabilité financière	98
5.1.3	Construction de l'indice: Composition, méthodologies et tests de plausibilité	99
5.1.4	Les facteurs macroéconomiques sous-jacents à la vulnérabilité bancaire	105
5.1.5	Conclusion	110
5.2	Co-variation des taux de croissance sectoriels au Luxembourg: l'apport des corrélations conditionnelles dynamiques	114
5.2.1	Introduction	114
5.2.2	La méthodologie du modèle DCC-GARCH	115
5.2.3	Données et résultats des estimations	116
5.2.4	L'interaction entre le secteur financier et les autres branches d'activité: test de causalité des moyennes et variances conditionnelles	124
5.2.5	Conclusion	127
5.3	Analyse long terme du compte de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	129
5.3.1	Introduction	129
5.3.2	Méthodologie et explications sur le compte	129
5.3.3	Analyse annuelle des évolutions de l'agrégat du compte de profits et pertes de 1977 à 2006	130
5.3.4	Analyse trimestrielle des évolutions de l'agrégat du compte de profits et pertes de 1994/12 à 2006/12	138
5.3.5	La particularité des revenus nets sur divers	140
5.3.6	Le rôle des OPC / l'influence des OPC sur le compte de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	142

5.4	Banks' liquidity management regimes and interbank activity in a financial stability perspective	144
5.4.1	Liquidity management regimes	144
5.4.2	The Luxembourg financial center as a liquidity hub	145
5.4.3	Concluding remarks	148
5.5	Securities lending	149
5.5.1	Securities lending market	149
5.5.2	Risks and risk management	152
5.5.3	Implications for central banks	154

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

Banque centrale du Luxembourg
Secrétariat général
2, boulevard Royal
L-2983 Luxembourg
Télécopie: (+352) 4774-4910
e-mail: sg@bcl.lu

Luxembourg, le 18 avril 2007

EDITORIAL

La stabilité d'un système financier implique la solidité et l'efficacité de l'ensemble de ses composantes: les établissements bancaires, les compagnies d'assurances, l'industrie des fonds, les marchés financiers (actions, obligations et dérivés) et les systèmes de paiement et de règlement d'opérations sur titres.

La stabilité du système financier est un élément clé pour une croissance économique soutenue et pour une allocation efficace des ressources. De son côté, l'environnement macroéconomique est un facteur essentiel pour la stabilité du système financier. Dans la mesure où l'activité des banques luxembourgeoises est largement transfrontalière, l'environnement macroéconomique est le principal véhicule de croissance dans ce secteur.

Au cours de l'année 2006, l'environnement économique a été favorable pour la stabilité financière au Luxembourg et en général en Europe. Le secteur bancaire luxembourgeois, composante principale du système financier, en a spécialement bénéficié. Les établissements de crédit ont réalisé un produit bancaire en nette progression en 2006. Ceci se traduit par l'excédent du solde de la balance des services luxembourgeoise qui atteint en 2006 16,5 milliards d'euros. La contribution des activités financières à la progression des échanges internationaux de services avoisine les 35% pour le Luxembourg.

Compte tenu de la confirmation de la reprise économique en Europe, les perspectives de croissance du secteur bancaire en 2007 demeurent robustes. D'après les résultats de l'enquête bancaire trimestrielle relative à l'évolution du crédit (Bank lending survey) réalisée par la BCL, les banques luxembourgeoises anticipent un assouplissement des critères d'octroi des crédits pour les entreprises et les ménages. Il ressort de cette enquête que l'assouplissement envisagé résulte d'une perception amoindrie des risques afférents aux crédits des entreprises et à l'activité économique en générale. La constitution des provisions pour créances douteuses est décidée par les banques en fonction de leur appréciation du cycle de l'économie. Ainsi, l'octroi du crédit est facilité par les banques durant les périodes de forte croissance économique. Il en résulte une diminution du provisionnement préjudiciable pour la solidité financière en cas de détérioration imprévue de la qualité des créances. Dans ce contexte, il peut être recommandé d'encourager les établissements de crédit à adopter, en matière de gestion du risque des crédits, une approche plus prospective et contra-cyclique. Il est préférable d'assurer une couverture du risque de défaut dès son apparition et non pas après sa matérialisation.

Le secteur bancaire luxembourgeois a réalisé en 2006 une performance exceptionnelle. Cependant, les profits réalisés en 2006 sont dictés principalement par des conditions conjoncturelles favorables à la fois à l'activité du crédit et à celle des marchés financiers. Autrement dit, un fléchissement de la croissance économique mondiale ou européenne associé à des déséquilibres persistants ou des distorsions de prix sur les marchés boursiers seraient préjudiciables aux revenus générés par l'activité bancaire. De même, l'intensification de la concurrence entre les pays de l'Union européenne fait que les positions historiques et/ou les niches d'activités stratégiques doivent être reconsidérées afin de faire face aux défis nouveaux.

Les résultats des tests de stress menés par la BCL montrent une amélioration de la capacité du secteur bancaire luxembourgeois à absorber les effets de chocs inattendus. Toutefois, il serait erroné de considérer qu'un environnement macroéconomique favorable peut suffire, à lui seul, à parer aux risques systémiques.

Pour y parvenir, trois conditions sont à remplir: la discipline des acteurs des marchés, une supervision efficace et une action adéquate du prêteur en dernier ressort, en l'occurrence la banque centrale. Comme la discipline du marché risque de rester fragile, les actions des autorités de surveillance et des banques centrales demeurent des piliers essentiels sur lesquels repose le maintien de la solidité d'un système financier. L'ouverture des systèmes nationaux ces dernières années impose une coopération renforcée entre institutions chargées d'assurer la stabilité financière.

L'intégration renforcée des marchés financiers et des infrastructures européens, le nombre croissant de grands groupes bancaires et la diversification des activités financières ont contribué à rendre les marchés plus liquides et plus efficaces; ils ont certes augmenté la capacité du système financier européen de résister à des chocs, mais renforcent le risque de contagion transfrontalier.

Pour permettre aux autorités de réagir à une crise financière, les superviseurs et les banques centrales doivent disposer de systèmes d'échange d'information et d'arrangements de coopération dans le domaine tant de la prévention que de la gestion d'une crise éventuelle. La gestion d'une crise requiert en effet une connaissance préalable et approfondie; l'échange d'informations ne peut donc être limité par l'existence préalable d'une crise

Conformément aux recommandations internationales et européennes, la BCL déploie des efforts en vue d'aboutir à des accords nationaux et internationaux en ce domaine. Elle a soumis en février 2006 au gouvernement un avant-projet de révision de sa loi organique. Le texte prévoit la mise en place, sous la coordination de la banque centrale, d'un mécanisme de coopération interinstitutionnelle, en l'occurrence la création d'un comité, appelé à servir de lieu de coopération et d'échange entre les acteurs publics nationaux en matière de stabilité financière.

Compte tenu du champ multidimensionnel de la stabilité financière et de ses interactions avec l'environnement économique, juridique et institutionnel, la présente revue offrira au lecteur un ensemble de sujets y afférents.

La première partie est dédiée à l'analyse des situations économiques et financières mondiale, européenne et luxembourgeoise observées en 2006 ainsi qu'aux perspectives de croissance en 2007. A cette partie succède une seconde, qui comporte une analyse détaillée de l'évolution des différents segments des marchés financiers: le marché monétaire, le marché des changes, les marchés obligataire et de crédit, le marché boursier et celui des matières premières.

La troisième partie consiste en une analyse du secteur financier luxembourgeois. Une attention particulière est accordée à l'analyse de la performance des banques, à l'évolution des conditions de leurs crédits (bank lending survey), ainsi qu'aux différents types de risques bancaires: risque de liquidité, risque de marché, risque de crédits. Ensuite, le secteur des fonds d'investissement et des fonds alternatifs ainsi que des assurances sont examinés. Cette partie se poursuit par deux analyses consacrées à de récents développements en matière de comptabilité bancaire et de procédure de gestion de crises financières. Enfin, la quatrième partie décrit les principaux développements nationaux et européens relatifs aux infrastructures

de paiements, à la «business continuity» et à la surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

Par ailleurs, les conclusions de quatre analyses thématiques sont présentées dans cette revue.

La première contribution s'inscrit dans le cadre des objectifs de la BCL de construire un ensemble d'outils statistiques et de modèles économétriques destinés à évaluer, de manière permanente, la solidité du système financier luxembourgeois. Cette étude constitue une avancée significative en matière d'analyse macroprudentielle. Elle offre un indice trimestriel de vulnérabilité du secteur bancaire et décrit son évolution future en combinant des variables aussi bien macroéconomiques que microéconomiques. Les résultats obtenus révèlent que le secteur bancaire luxembourgeois a expérimenté des phases de risque élevé durant les crises russe, de la Turquie et de l'Argentine ainsi que pendant la chute des indices boursiers en 2001-2003. Cependant, les prévisions obtenues de l'évolution de cet indice laissent présager une progression continue de celui-ci. Ceci revient à affirmer qu'en l'absence d'un choc conjoncturel exceptionnel ou d'événements sévères d'ordre systémique, la vulnérabilité du secteur bancaire luxembourgeois demeure faible.

La seconde analyse traite des aspects relatifs à la co-variation de la valeur ajoutée bancaire au Luxembourg avec celles des autres branches d'activités économiques. L'objectif de cette contribution est de mieux appréhender le rôle du secteur bancaire en tant que locomotive de l'économie luxembourgeoise. Il ressort de cette contribution que la composante cyclique du secteur financier est en phase avec celles du commerce et de l'immobilier et location. Il faut rappeler que le poids moyen de la valeur ajoutée de ces trois branches d'activités dans le PIB est de près de 60%. Et il est fort probable que l'impact d'un choc dans l'une des branches est susceptible d'affecter l'ensemble de l'économie.

La troisième analyse porte sur l'évolution des composantes du compte de profits et pertes des établissements bancaires au Luxembourg. Elle est conduite sur des données à fréquence trimestrielle et annuelle. Elle montre l'importance des revenus divers ainsi que des OPC en tant qu'élément générateur de revenus.

La quatrième analyse est intitulée «Banks' liquidity management regimes and interbank activity in a financial stability perspective». Elle s'attache à la gestion des liquidités et à leur impact potentiel au regard de la stabilité financière. La prépondérance de l'activité interbancaire pour les banques luxembourgeoises représente un canal spécial d'intensification de contagion des risques systémiques.

La dernière contribution porte sur le marché des prêts et emprunts de titres. Après un rappel des divers types de transactions et des principaux intervenants sur ce marché, l'analyse aborde les risques liés à ces activités ainsi que la gestion de ces risques par les intervenants. L'analyse esquisse les implications de ce marché sur les missions des banques centrales en matière de stabilité financière.

Luxembourg, le 18 avril 2007

*Yves Mersch
Président*