



10

RAPPORT
ANNUEL
2010

bcc

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTÈME

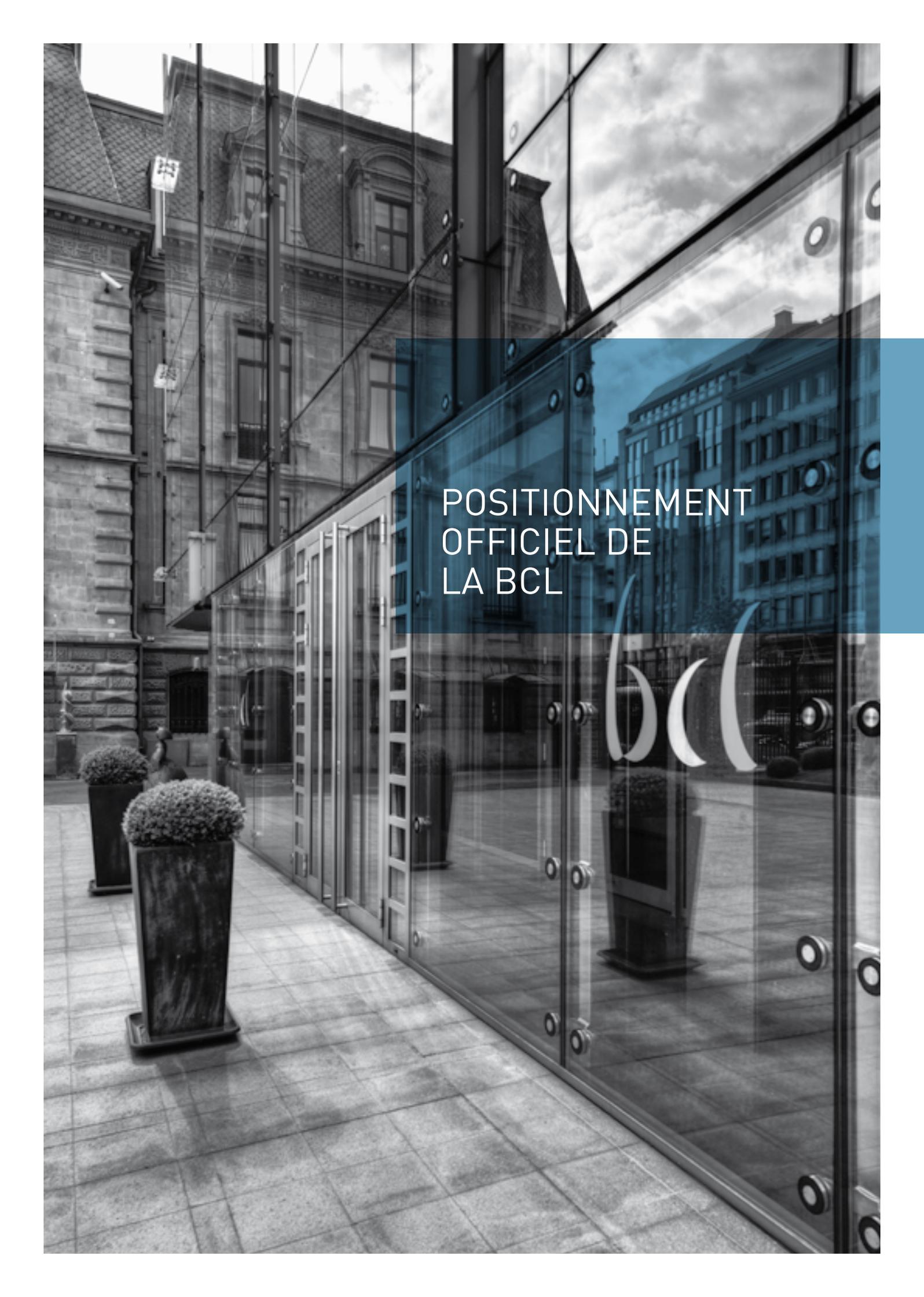
10

RAPPORT
ANNUEL
2010



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTÈME





POSITIONNEMENT
OFFICIEL DE
LA BCL

Membre du Système européen de banques centrales (SEBC) tout comme les banques centrales nationales des Etats membres de l'Union européenne et la Banque centrale européenne, la Banque centrale du Luxembourg est un établissement de droit public créé par la loi luxembourgeoise et dont l'indépendance est prévue à la fois par sa loi organique et par les traités sur l'Union européenne.

LA MISSION

La Banque est entièrement en charge de toutes les compétences monétaires et financières qui sont dévolues aux banques centrales nationales au sein du SEBC.

Elle est également membre de l'Eurosystème, qui rassemble la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des Etats membres ayant adopté l'euro.

Elle est par ailleurs chargée au niveau national de remplir des missions en application de lois et de conventions.

Elle développe son expertise dans les champs de compétences suivants :

- les activités d'étude et de recherche qui permettent, d'une part, la préparation des décisions de politique monétaire, d'autre part, le développement d'une expertise dans les questions monétaires, financières et économiques ;
- la collecte et le traitement de statistiques dans le domaine monétaire, financier et de la balance des paiements ;
- la mise en œuvre des instruments de la politique monétaire ;
- l'organisation et le bon fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres ;
- l'émission de signes monétaires et la gestion de leur circulation ;
- la gestion d'avoirs financiers pour compte propre ou pour compte de tiers ;
- la participation à la surveillance prudentielle du système financier et l'exercice de «l'oversight» des systèmes de paiements et de règlement titres en vue d'assurer la stabilité du système financier luxembourgeois ;
- le conseil des autorités législatives et réglementaires dans le domaine monétaire et financier ;
- la communication au public du résultat de ses études et recherches ainsi que des décisions auxquelles elle participe et leur explication.

LA VISION

La Banque entend se positionner comme un centre de compétence, voire d'excellence, dont la performance génère la confiance du public dans sa banque centrale.

Au sein des institutions luxembourgeoises, la Banque veille à affirmer une position qui la mette en mesure de pleinement satisfaire à ses obligations nationales, européennes et internationales.

Tout en tenant compte de la diversité de la nature de ses activités, tant dans le secteur public que dans un environnement concurrentiel, elle doit dégager les revenus qui lui permettent de garantir son indépendance institutionnelle, fonctionnelle et financière.

LES VALEURS D'ENTREPRISE

En conséquence, les valeurs associées à son action sont :

- l'intégrité qui est garantie par la transparence de son fonctionnement et le respect de l'éthique professionnelle ;
- le professionnalisme, assuré par un personnel spécialisé, des outils performants et une infrastructure de haut niveau ;
- la qualité dans la fourniture des services ;
- la stabilité assurée par la vision à long terme qu'elle apporte à son activité ;
- l'objectivité dont la condition est l'établissement de règles précises et leur application de manière égale à leurs destinataires.

TABLE DES MATIÈRES

1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	6
1.1	La situation économique internationale	6
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire	6
1.1.2	Les marchés obligataires	7
1.1.3	Le marché des actions	8
1.1.4	Le marché des changes	9
1.1.5	Les prix à la consommation	10
1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	10
1.1.7	Commerce extérieur et balance courante de la zone euro	12
1.2	La situation économique au Luxembourg	13
1.2.1	Les prix, les coûts et la compétitivité	13
1.2.1.1	Les prix à la consommation	13
1.2.1.2	Les prix à la production industrielle	14
1.2.1.3	Les coûts salariaux	15
1.2.1.4	La compétitivité	16
1.2.2	Le marché du travail	20
1.2.2.1	L'emploi	20
1.2.2.2	Le chômage	22
1.2.3	Les activités sectorielles	24
1.2.3.1	Industrie et construction	24
1.2.3.2	Secteur financier	25
1.2.3.3	Commerce et autres services non financiers	45
1.2.4	L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	46
1.2.5	La croissance économique	48
1.2.6	Projections macroéconomiques générales	52
1.2.7	Le commerce extérieur	61
1.2.8	La balance des paiements	62
1.2.8.1	Compte courant	62
1.2.8.2	Compte financier de la balance des paiements	63
1.2.9	Les finances publiques	64
1.2.9.1	Situation budgétaire : une vue d'ensemble	64
1.2.9.2	Les recettes	65
1.2.9.3	Les dépenses	66
1.2.9.4	Les capacités ou besoins de financement	66
1.2.9.5	La dette publique	67
1.2.9.6	12 ^{ème} actualisation du Pacte de Stabilité et de croissance	71
2	LES ACTIVITÉS DE LA BCL	78
2.1	Les opérations de politique monétaire	78
2.1.1	Les opérations d'open market	79
2.1.1.1	Les opérations principales de refinancement (OPR) en 2010	79
2.1.1.2	Opérations de refinancement à plus long terme (ORLT) en 2010	80
2.1.1.3	Opérations de réglage fin en 2010	81
2.1.2	Facilités permanentes	82
2.1.3	Réserves obligatoires	82
2.1.4	Adjudications temporaires de devises	83
2.1.5	Programme d'achat d'obligations sécurisées et programme pour les marchés de titres	83
2.2	Gestion des réserves de change par la BCL	83

2.3	Gestion des avoirs de la BCL	84
2.3.1	Structure institutionnelle	84
2.3.2	Contrôle des risques	85
2.3.3	Cadre conceptuel	85
2.3.4	Structure des portefeuilles	86
2.4	Billets et pièces	87
2.4.1	Production de signes monétaires	87
2.4.2	Circulation des signes monétaires	87
2.4.2.1	Signes monétaires en euros	87
2.4.2.2	Billets en francs luxembourgeois	90
2.4.3	Gestion des signes monétaires	90
2.4.4	Coopération nationale et internationale	91
2.4.5	Emissions numismatiques	92
2.5	Développements dans le domaine statistique	92
2.5.1	Statistiques bancaires et monétaires	92
2.5.2	Statistiques extérieures	93
2.5.3	Statistiques économiques et financières	93
2.5.4	Autres statistiques	93
2.6	Systèmes de paiement et de règlement-titres	93
2.6.1	Système de règlement brut en temps réel TARGET2	93
2.6.2	Système de compensation interbancaire servant le marché luxembourgeois	96
2.6.3	Cadre général des garanties des opérations de crédit de l'Eurosystème	98
2.6.3.1	Liste des titres éligibles	98
2.6.3.2	Les systèmes de règlement de titres	99
2.6.4	Modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)	100
2.6.5	Création de LuxCSD	103
2.7	Stabilité financière et surveillance prudentielle	103
2.7.1	Supervision macro-prudentielle	103
2.7.1.1	La supervision macro-prudentielle au Luxembourg	103
2.7.1.2	La mise en place du Système européen de surveillance financière (SESF)	106
2.7.2	La supervision micro-prudentielle	107
2.7.2.1	La surveillance des liquidités	107
2.7.2.2	Oversight	108
2.8	Activité consultative et législative	110
2.8.1	Législation européenne	110
2.8.1.1	Modification des Traités	110
2.8.1.2	Gouvernance économique	111
2.8.1.3	Surveillance financière	111
2.8.2	Législation nationale	111
2.8.2.1	Dispositions relatives aux missions de la BCL	112
2.8.2.2	Dispositions relatives à l'organisation de la BCL et à son indépendance	112
2.8.3	Règlements BCL	114
2.8.4	Avis BCL	114
2.8.4.1	Avis relatif au projet de loi n°6164 portant transposition des directives 2009/110/CE et 2009/44/CE	114
2.8.4.2	Avis relatif au projet de loi n°6165 portant transposition des directives 2009/111/CE, 2009/49/CE et 2009/14/CE	115
2.8.4.3	Avis relatif au projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2010	115
2.8.5	Taux d'intérêt légal	115

2.9	Communication	117
2.9.1	Publications	117
2.9.2	Actions de formation externe de la BCL	117
2.9.3	Site Internet de la BCL	118
2.9.4	Bibliothèque de la BCL	118
2.9.5	Relations avec la presse	118
2.9.6	Le programme de recherche de la BCL	119
2.9.7	Conférences et manifestations	119
2.10	Activités extérieures	120
2.10.1	Relations avec le Parlement	120
2.10.1.1	Présentation du projet relatif au fonds de stabilité financière	120
2.10.1.2	Présentation de l'avis de la BCL relatif au projet de budget	121
2.10.2	Activité au niveau européen	121
2.10.2.1	Activités au niveau de la BCE	121
2.10.2.2	Relations avec le Parlement européen	122
2.10.2.3	Elargissement de la zone euro	122
2.10.2.4	Comité économique et financier (CEF)	122
2.10.2.5	Comité des Statistiques monétaires, financières et de balance des paiements	122
2.10.3	Activités multilatérales	123
2.10.3.1	Activités multilatérales de la BCL	123
2.10.3.2	Activités multilatérales menées avec le Gouvernement	124
2.10.4	Relations bilatérales	124
2.10.4.1	Relations bilatérales de la BCL	124
2.10.4.2	Relations bilatérales en coopération avec le Gouvernement	124
3	LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION	128
3.1	Gouvernement d'entreprise	128
3.1.1	Conseil	128
3.1.2	Direction	129
3.1.3	Organigramme	131
3.1.4	Contrôle interne et gestion des risques	131
3.1.5	Contrôle externe	132
3.1.6	Codes de conduite	132
3.2	Personnel de la BCL	133
3.2.1	L'évolution des effectifs	133
3.2.2	Fonds de pension de la BCL	134
3.3	Immeubles et Intendance	135
3.4	Finances internes et Stratégie	135
3.4.1	Comptabilité et reporting	135
3.4.2	Budget	136
3.4.3	Planning stratégique et contrôle de gestion	137
3.5	Eurosystem Procurement Co-ordination Office (EPCO)	137
3.6	Comptes financiers	138
3.6.1	Chiffres-clés à la clôture du bilan (en euros)	138
3.6.2	Rapport du réviseur d'entreprises agréé	138
3.6.3	Bilan au 31 décembre 2010	140
3.6.4	Hors-bilan au 31 décembre 2010	142
3.6.5	Compte de profits et pertes au 31 décembre 2010	142
3.6.6	Annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2010	142

4	ANNEXES	164
4.1	Liste des Règlements de la Banque centrale du Luxembourg publiés en 2010	164
4.2	Liste des Circulaires de la BCL	164
4.3	Liste des Publications de la BCL publiées en 2010	164
4.3.1	Bulletin de la BCL	164
4.3.2	Rapport annuel de la BCL	165
4.3.3	Cahier d'études de la BCL	165
4.3.4	Brochures de la BCL	165
4.3.5	Matériel d'information sur les éléments de sécurité des billets et pièces en euros	165
4.3.6	Publications et présentations externes du personnel de la BCL	165
4.3.6.1	Publications de la BCL	165
4.3.6.2	Présentations externes	166
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	166
4.5	Statistiques monétaires, économiques et financières publiées sur le site Internet de la BCL (www.bcl.lu)	167
4.6	Liste des abréviations / List of Abbreviations	168
4.7	Glossaire	170

LISTE DES ENCADRÉS DU RAPPORT ANNUEL

1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Encadré 1.1 :	17
La compétitivité : quelques éléments fondamentaux	
Encadré 1.2 :	34
L'évolution des crédits au secteur privé	
Encadré 1.3 :	41
L'analyse des comptes financiers luxembourgeois pour le secteur des ménages	
Encadré 1.4 :	49
Le ralentissement de la croissance potentielle se confirme	
Encadré 1.5 :	63
Titres de créance émis par l'Etat luxembourgeois : ventilations sectorielle et géographique des détenteurs	
Encadré 1.6 :	69
Imperfections sur le marché du travail et réformes des pensions	
Encadré 1.7 :	72
Soutenabilité à terme des finances publiques Luxembourgeoises : une actualisation	

2 LES ACTIVITÉS DE LA BCL

Encadré 2.1 :	101
Le projet de système TARGET2-Securities	
Encadré 2.2 :	102
Le projet de système CCBM2	
Encadré 2.3 :	105
La mission FSAP du FMI	
Encadré 2.4 :	105
Le test de résistance européen	
Encadré 2.5 :	115
Les comités BCL et les Comités externes	



LE MOT DU
PRÉSIDENT

Dans la zone euro, après la sensible amélioration observée au premier trimestre de 2011, les économies risquent de ralentir sous l'effet combiné de facteurs multiples, tant externes qu'internes.

La crise que nous traversons depuis 2007 a gravement affecté le paysage bancaire, par-delà les systèmes nationaux. La seule réponse pertinente à la crise est l'intensification de la construction européenne.

La politique monétaire unifiée a servi de rempart aux assauts dirigés contre l'euro. Par-delà son action d'ordre conjoncturel, elle doit être relayée par la politique budgétaire et par des réformes à moyen terme.

Au sein d'une union monétaire, la sanction économique en cas de déficits de balances courantes est atténuée. Néanmoins, le financement de déséquilibres persistants risque de porter atteinte à la cohésion d'une communauté de stabilité et de destin.

Dans nos économies ouvertes, les opérateurs publics et privés sont financés par les marchés. L'Union suppose une capacité d'intervention en cas de déficience de ces marchés; les nouveaux mécanismes européens visent à renforcer cette capacité. Les autorités doivent être dotées non seulement de moyens en volume, mais aussi de moyens d'intervention flexibles, notamment sur les marchés secondaires de la dette publique. Toutefois, la meilleure façon de faire face à une crise n'est pas d'ordre financier ex post, c'est au contraire la prévention.

En cas de non-respect par un Etat membre de règles de l'Union économique et monétaire, le bien-être commun est mis en cause. L'Union doit par conséquent disposer de mécanismes de sanctions et de règles automatiques plus forts que jusqu'à présent. L'effet de contamination des mesures nationales impose un mécanisme puissant de contrôle de la cohésion de la zone monétaire. Il incombe à la gouvernance européenne de pouvoir agir à l'égard des mécanismes et institutions au niveau national qui sont incompatibles avec la stabilité de la zone monétaire, tels que l'indexation automatique des salaires.

Le Traité de Maastricht n'a jamais été conçu comme un état figé; il reflète ce qui était considéré, à l'époque, comme un minimum de mise en commun de souveraineté. Il a été renforcé par le Pacte de stabilité et de croissance dont la modification intervenue en 2005 apparaît, depuis la crise, comme une grave erreur.

Les élucubrations sur la restructuration de dettes publiques ou sur la sortie d'un pays de la zone euro nourrissent la méfiance à l'égard de la monnaie unique. Une telle atteinte à sa crédibilité risque de rendre le financement de notre avenir plus difficile.

Plutôt que d'approfondir la construction européenne, certains réclament son détricotage. D'aucuns estiment que l'épargne nationale doit être réservée au financement de l'investissement national, aliénant ainsi le marché unique et le régime des libertés, en commençant par la liberté de mouvement des capitaux et dans la foulée celle des personnes et des biens. Les attaques contre les accords de Schengen relèvent de la même idéologie.

Chacun, à son niveau, doit défendre la construction européenne contre les assauts de ceux qui s'opposent à l'Europe. Le populisme renaissant préfère agir dans un cadre purement national pour mieux faire obstacle aux réformes inéluctables.

Au Luxembourg, l'année 2010 a été l'année du rebond économique qui a suivi la plus forte contraction de l'activité enregistrée depuis 1975. Le PIB en volume avait en effet diminué de quelque 3,6% en 2009. L'année 2011 serait, selon nos projections, en ligne avec 2010 et même légèrement plus favorable; la croissance économique prévue pour 2011 se situerait en effet entre 3,7% et 4,3%.

Cependant, une hirondelle ne fait pas le printemps.

Il importe de faire preuve de prudence. D'une part, un haut degré d'incertitude continue à prévaloir. La forte volatilité des marchés de l'énergie et des matières premières et la mise en œuvre chez nos partenaires commerciaux de nouvelles mesures de consolidation budgétaire pourraient peser sur la croissance économique luxembourgeoise. En outre, l'évolution future du secteur financier, qui représentait à lui seul 26% de la valeur ajoutée brute du Luxembourg en 2009, reste incertaine. Selon nos calculs, la crise économique et financière aurait fortement pesé sur la croissance potentielle du Luxembourg, qui se situerait désormais entre 2% et 3% seulement.

Le Luxembourg devrait profiter du rebond économique pour mettre en œuvre des réformes décisives, en particulier dans les domaines du marché du travail, de la compétitivité, des finances publiques et mettre en œuvre d'autres mesures structurelles et institutionnelles. C'est une condition pour assurer la pérennité du modèle économique et social luxembourgeois.

Un premier domaine digne d'attention est le marché du travail. A la faveur de la reprise, le taux de chômage au sens strict s'est stabilisé aux alentours de 6% de la population active. Ce taux consacre la fin d'une certaine « exception luxembourgeoise ». Pour rappel, notre pays se caractérisait par un taux de chômage à peine supérieur à 2% en 2001 et à 4% fin 2007. En dépit de sa récente stabilisation, notre taux de chômage n'est plus inférieur au taux allemand qu'à raison de 2 points de pourcentage environ selon Eurostat, alors que le travail transfrontalier flatte le taux luxembourgeois et que la participation au marché du travail est bien plus faible au Luxembourg que chez nos voisins allemands. Notre taux de chômage est par ailleurs de plus en plus la résultante de facteurs structurels, comme l'illustre un nombre croissant de chômeurs de longue durée et de chômeurs peu qualifiés. Une action résolue dans les domaines de l'éducation et de la formation permettrait de circonscrire cette inquiétante « tache d'huile ». Cet effort doit être assorti d'une politique de l'emploi dynamique aux dimensions transrégionales et d'une restauration de notre compétitivité.

Cette compétitivité constitue un deuxième défi d'envergure. Elle s'est en effet fortement détériorée depuis une dizaine d'années, en raison notamment d'une inflation systématiquement plus élevée que dans les pays limitrophes et dans la zone euro et ce dans le contexte d'une indexation automatique des salaires aux prix. A politique inchangée, la première tranche indiciaire de 2012 devrait déjà survenir au mois de mars, soit six mois seulement après le paiement de l'indexation précédente. Une succession aussi rapprochée alimenterait une hausse insoutenable du coût salarial moyen. Selon nos projections, ce dernier progresserait au total de 5,2% en 2012, alors que les entreprises sont déjà confrontées à une forte progression du prix des matières premières. Les autorités doivent tout mettre en œuvre afin d'éviter cette double pénalité.

Un troisième défi consiste à corriger la détérioration tendancielle de nos finances publiques. Le solde budgétaire de l'Administration centrale a accusé un déficit de quelque 3,2% en 2010, soit le plus élevé depuis l'établissement des statistiques selon le format « SEC 95 ». Si les comptes de la sécurité sociale sont, pour leur part, toujours en excédent, ils devraient fortement se détériorer à terme sous l'effet, essentiellement, de charges de pension croissantes. L'Allemagne, quant à elle, a déjà procédé à un assainissement de ses finances publiques. En témoigne un déficit des Administrations publiques allemandes probablement inférieur à 2% du PIB en 2011, alors qu'il atteignait encore 3,3% du PIB l'année précédente.

Plus que jamais, des réformes d'envergure doivent être mises en œuvre. Il est difficile, mais nécessaire, de concilier le caractère viable des finances publiques à long terme avec une politique efficace de développement durable, par des mesures structurelles et d'infrastructure dans le cadre de la stratégie UE 2020, succédant à la peu fructueuse Stratégie de Lisbonne.

Ces réformes s'imposent tout particulièrement au sein d'une Union économique et monétaire. La crise grave traversée par certains Etats membres de la zone euro montre la nécessité d'une meilleure gouvernance au niveau de l'Union, de la zone euro et de chacun de ses Etats membres. Le cadre de gouvernance en gestation

au niveau européen, même s'il est en retrait par rapport aux positions des banques centrales en la matière, comporte bon nombre d'éléments utiles devant être pris en compte au Luxembourg, tels que le renforcement du cadre budgétaire national, une norme de dépenses et un nouveau mécanisme de surveillance des vulnérabilités macroéconomiques. Dans ce contexte, on ne peut que regretter le manque d'ambition de la récente actualisation du Programme luxembourgeois de Stabilité, qui ne mentionne aucune trajectoire d'ajustement crédible et se cantonne à renvoyer l'adoption d'hypothétiques mesures d'assainissement à 2012. Pourtant, cette actualisation a, pour la première fois, été élaborée en application du « semestre européen », relevant précisément de la nouvelle gouvernance économique européenne. Les autorités devraient, sans tarder, s'attacher à respecter non seulement la forme mais également l'esprit ayant régi l'élaboration de ce cadre de gouvernance.

La crise a démontré la nécessité de mieux réguler et superviser le secteur financier, tout en évitant les tentations protectionnistes en la matière. A ce jour, des progrès sont en cours, mais beaucoup reste à faire. La nouvelle régulation bancaire (Bâle III) est à mettre en œuvre dans le respect de la politique monétaire et de l'efficacité des établissements de crédit ; la nouvelle architecture de supervision financière en Europe doit encore se développer dans le respect des compétences des banques centrales, notamment en matière de surveillance macro-prudentielle. Au niveau national aussi, il importe de doter la Place d'un régime de gouvernance aussi efficace que ceux récemment mis en place dans les autres Etats de l'Union. La Banque centrale du Luxembourg veille à exercer ses nouvelles compétences dans ce domaine. Dotée d'un pouvoir réglementaire depuis 2008, la Banque centrale a publié ses premiers règlements directement applicables et en prépare d'autres. La Banque centrale veille, par ailleurs, à renforcer sa coopération avec les autres autorités de surveillance, que ce soit au niveau national, européen et international. Elle participe en particulier, à l'intervention de son Président, au nouveau Comité européen du risque systémique. Dans le courant de l'année 2010, la Banque centrale a fait des propositions de modifications législatives, en particulier de sa loi organique, pour clarifier ses compétences dans les domaines de la surveillance macro-prudentielle, de la stabilité financière, de sa représentation extérieure, ainsi que pour assurer son indépendance financière. Elle a suggéré d'autres modifications législatives, notamment en faveur de l'instauration d'un mécanisme de résolution des établissements de crédit.

En résumé, la douloureuse expérience d'autres pays européens ayant tardé à mettre en place les indispensables réformes de structure ne peut que nous inciter à procéder de façon proactive à tous les ajustements requis. Il convient de les mettre en œuvre dès à présent, en profitant du contexte favorable d'une reprise économique, avant la prochaine phase de décélération conjoncturelle.