

# 01

## LES ACTIVITÉS DE LA BCL

# 1

## LES ACTIVITÉS DE LA BCL

### 1.1 OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Au Luxembourg, la BCL est responsable de l'exécution de la politique monétaire telle qu'elle est définie par l'Eurosystème pour l'ensemble de la zone euro.

Les opérations de politique monétaire comportent des mesures conventionnelles et, depuis 2007, non conventionnelles.

#### Opérations d'*open market*

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, à savoir les établissements de crédit au Luxembourg.

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

- opérations principales de refinancement<sup>1</sup> (OPR), réalisées par voie d'appels d'offres hebdomadaires pour une échéance d'une semaine ; ces opérations jouent normalement un rôle clef dans le pilotage des taux d'intérêt (via le taux de soumission minimal ou, depuis octobre 2008, le taux fixe), dans la gestion de la liquidité bancaire et pour signaler l'orientation de la politique monétaire ;
- opérations de refinancement à plus long terme<sup>2</sup> (ORLT), effectuées normalement par voie d'appels d'offres mensuels pour une échéance de trois mois. Ces opérations visent à fournir un complément de refinancement à plus long terme au secteur financier, mais n'ont pas pour objet de donner des signaux quant à l'orientation de la politique monétaire ;
- opérations de réglage fin<sup>3</sup>, exécutées de manière ponctuelle par l'Eurosystème pour remédier à certains déséquilibres ponctuels.

1 En anglais, *main refinancing operations* (MRO).

2 En anglais, *longer term refinancing operations* (LTRO).

3 En anglais, *fine-tuning operations*.

## Facilités permanentes<sup>4</sup>

Ces instruments permettent l'apport et le retrait de liquidités au jour le jour.

Il existe deux types de facilités permanentes :

- la facilité de prêt marginal<sup>5</sup> - les contreparties bénéficient, auprès de la BCL, d'une facilité de prêt marginal utilisable, en principe, sous forme d'avance en compte courant jusqu'au jour ouvrable suivant, moyennant constitution de garantie ;
- la facilité de dépôt<sup>6</sup> - les contreparties bénéficient auprès de la BCL de la possibilité de constituer des dépôts en fin de journée, au jour le jour.

## Réserves obligatoires

Les établissements de crédit de la zone euro sont soumis à un système de réserves obligatoires qui sont à constituer sur des comptes ouverts auprès de la BCL.

Ces réserves ont pour but de stabiliser les taux d'intérêt du marché monétaire et de créer un déficit structurel de liquidités.

Le montant des réserves à constituer est déterminé en fonction d'éléments du bilan de l'établissement de crédit concerné.

## Adjudications temporaires de devises (*swaps*)

Outre ses opérations classiques de politique monétaire, l'Eurosystème a prolongé l'accord d'échanges de devises (*swap*) adopté fin 2007 avec le Système fédéral de réserve américain. Cet accord permet à l'Eurosystème de fournir des liquidités en dollars contre des garanties éligibles. L'Eurosystème a par ailleurs renouvelé l'accord d'échange de devises conclu en décembre 2010 avec la *Bank of England*. Ces deux accords ont été renouvelés au moins jusqu'en août 2012.

En novembre 2011, l'Eurosystème a annoncé des actions concertées avec la Banque du Canada, la *Bank of England*, la Banque du Japon, le Système fédéral de réserve américain et la Banque nationale suisse. En particulier, ces banques centrales ont décidé d'établir des accords temporaires d'échanges de devises, afin de garantir la fourniture de liquidités dans toute juridiction en fonction des besoins des marchés. Ces accords sont valables jusqu'au 1<sup>er</sup> février 2013.

## Programme d'achat d'obligations sécurisées<sup>7</sup>

Les obligations sécurisées sont des instruments clés pour le financement des établissements de crédit. Le programme d'achat d'obligations sécurisées fait partie des mesures non conventionnelles de politique monétaire de l'Eurosystème.

## Programme pour les marchés de titres<sup>8</sup>

Le programme pour les marchés de titres est un programme exceptionnel d'achat d'obligations publiques et privées. L'Eurosystème mène des opérations spécifiques pour stériliser l'impact de ces achats d'obligations.

4 En anglais, *standing facilities*.

5 En anglais, *marginal lending facility*.

6 En anglais, *deposit facility*.

7 En anglais, *Covered Bond Purchase Programme (CBPP)*.

8 En anglais, *Securities Markets Programme (SMP)*.

### 1.1.1 Opérations d'open market

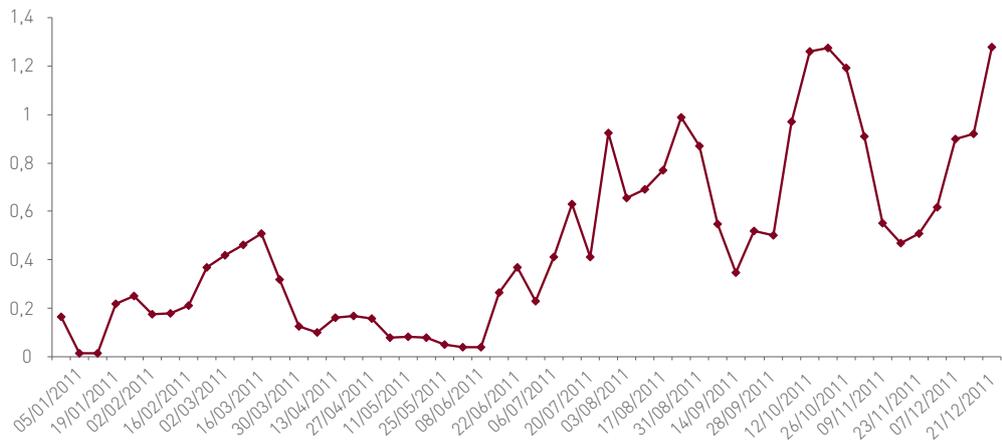
#### 1.1.1.1 Opérations principales de refinancement (OPR)

Depuis octobre 2008, l'Eurosystème alloue les soumissions aux OPR à 100 % et à taux fixe. Cette mesure est restée en vigueur pendant toute l'année 2011. Il est prévu que ce système d'allocation soit maintenu tant que cela sera nécessaire et au moins jusqu'en juillet 2012.

Le taux de participation du Luxembourg aux opérations principales de refinancement a augmenté tout au long de l'année 2011. Dans le classement de la participation des pays de la zone euro, le Luxembourg se place en onzième position.

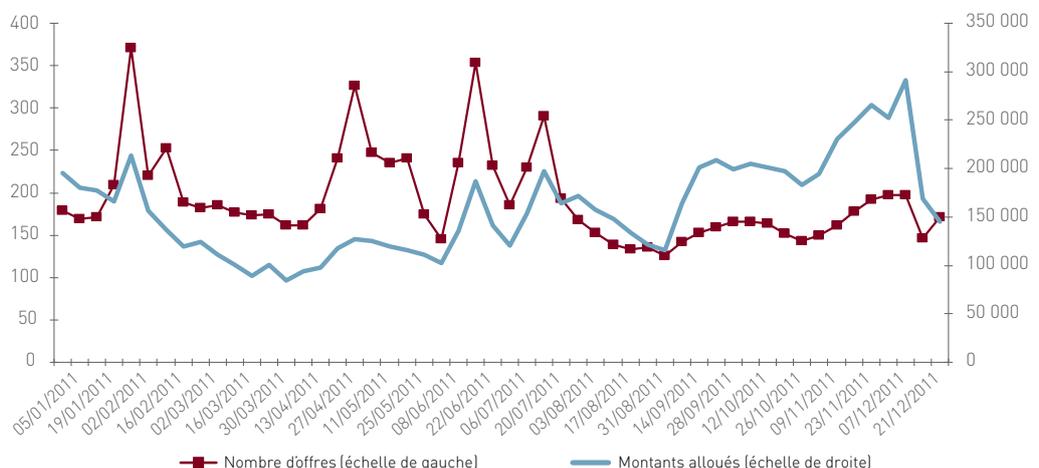
Les volumes alloués via les OPR ont fortement chuté à cause de l'opération exceptionnelle de 36 mois initiée à la mi-décembre (voir graphique 2).

Graphique 1 :  
OPR - Taux de participation de LU par rapport à la zone euro en 2011



Source : BCL

Graphique 2 :  
OPR - Nombre d'offres et montants alloués en 2011 dans la zone euro (en € millions)



Source : BCL

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

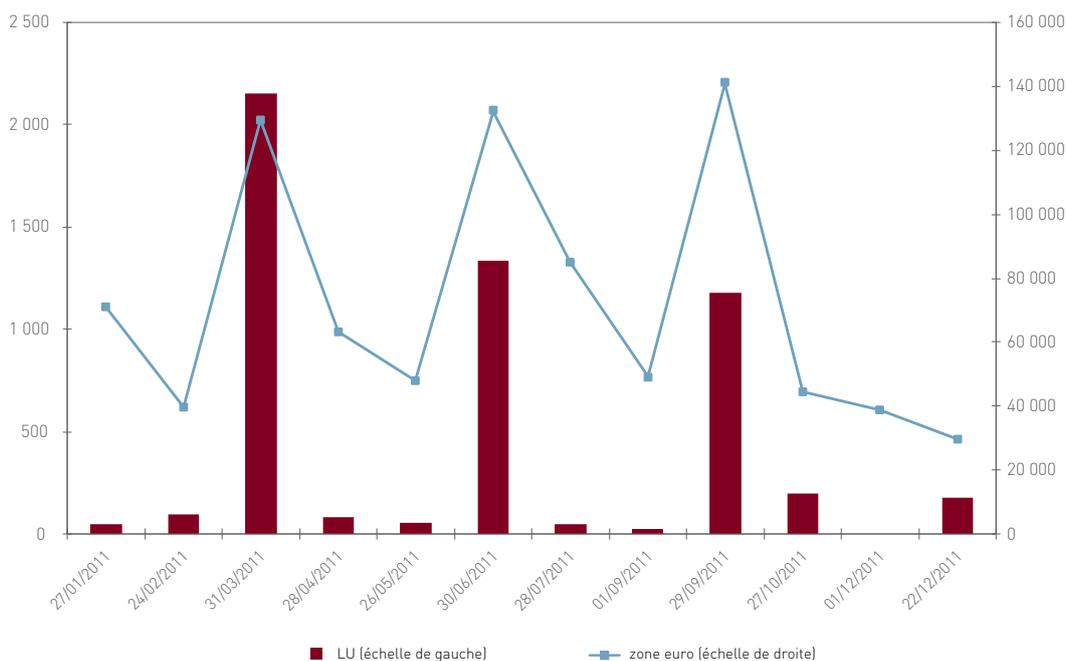
Parallèlement aux opérations traditionnelles à trois mois (12 sur l'année), une opération supplémentaire à six mois, deux à 12 mois ainsi qu'une opération supplémentaire à 36 mois ont été mises en place en 2011 pour répondre aux besoins de la politique monétaire. Ces opérations ont été allouées à 100 %, à un taux révisable, calculé à l'échéance et fixé à la moyenne des taux minimum de soumission aux opérations principales de financement sur la durée de vie de l'opération.

Les opérations supplémentaires, d'une durée égale à la période de maintenance des réserves obligatoires (un mois), ont été poursuivies toute l'année 2011. L'Eurosystème a annoncé qu'elles seraient maintenues au moins jusqu'à la mi-2012.

L'opération à 36 mois, proposée pour la première fois, a rencontré un succès considérable. €489 milliards ont été alloués à 523 contreparties de la zone euro.

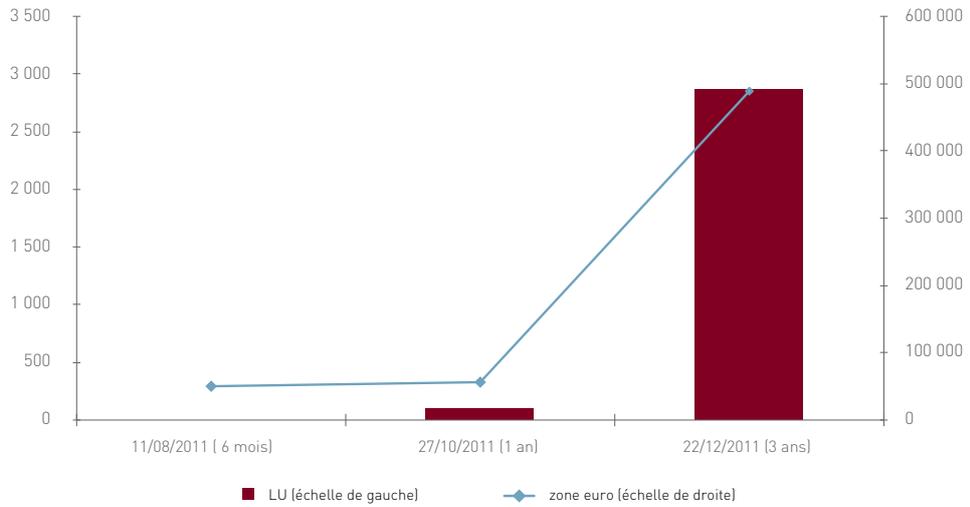
Aucune contrepartie luxembourgeoise n'a participé aux opérations supplémentaires à 6 mois, une a pris part à l'opération d'une période de maintenance et une autre à l'opération à 12 mois. Cinq participants luxembourgeois ont soumis des offres pour l'opération à 36 mois.

Graphique 3 :  
ORLT 3 mois - LU et zone euro montants alloués en 2011 (en € millions)



Source : BCL

Graphique 4 :  
Opérations supplémentaires - LU et zone euro montants alloués en 2011 (en € millions)



Source : BCL

### 1.1.1.3 Opérations de réglage fin

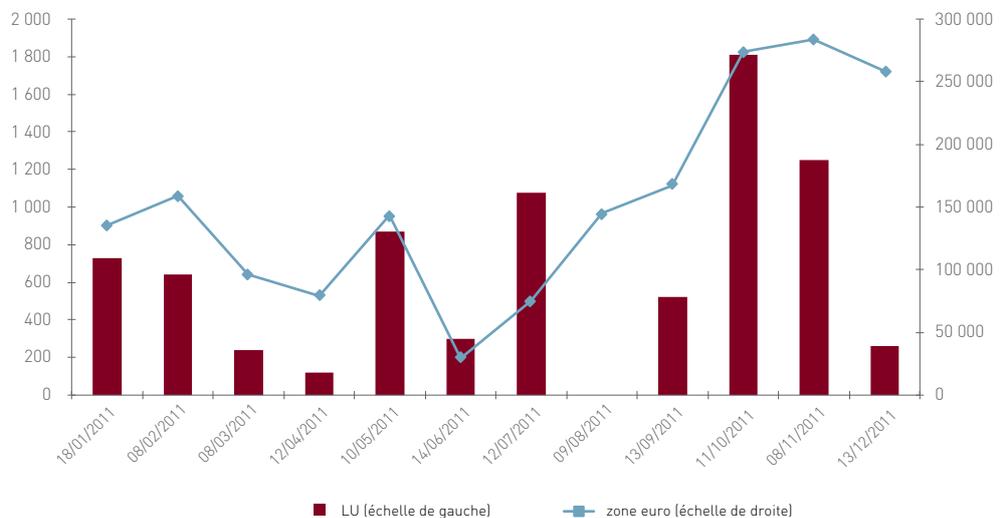
#### Opérations de reprise de liquidités

Depuis 2008, ce type d'opérations est ouvert à toutes les contreparties.

En 2011, les opérations de réglage fin ont été traditionnellement utilisées le dernier jour de la période de maintenance des réserves pour absorber l'excès de liquidité. Douze opérations de ce type ont donc été menées en 2011.

En décembre, l'Eurosystème a annoncé la suppression de ces opérations à partir de 2012.

Graphique 5 :  
Opérations de réglage fin de fin de période de réserve (reprise de liquidités): Montants absorbés en 2011 - LU et zone euro (en € millions)



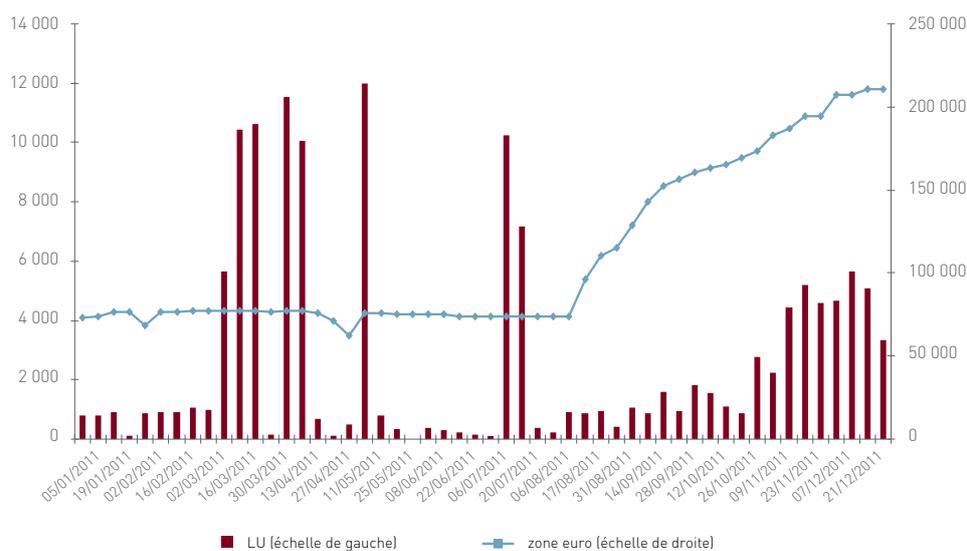
Source : BCL

Depuis le mois de mai 2010, l'Eurosystème a mis en place des opérations de réglage fin d'une durée d'une semaine visant à absorber la liquidité injectée via le programme pour les marchés de titres. Il s'agit d'un programme exceptionnel d'achat d'obligations publiques et privées (voir 1.1.6).

Pour ce type d'opération à taux variable, les contreparties de la zone euro ont la possibilité de faire jusqu'à quatre offres.

En tout, 52 opérations de ce type ont été réalisées en 2011, absorbant en moyenne €2,7 milliards au Luxembourg et €110 milliards dans la zone euro.

Graphique 6 :  
Dépôts à 1 semaine en 2011 - LU et zone euro (en € millions)



Source : BCL

### Opérations d'apport de liquidités

En 2011, il n'y a eu qu'une opération de réglage fin d'apport de liquidités, destinée à combler l'écart d'un jour entre l'échéance de l'OPR et la date valeur de départ de l'opération supplémentaire à trois ans. Il n'y a pas eu de participation au Luxembourg et €141,9 milliards ont été accordés dans la zone euro.

#### 1.1.2 Facilités permanentes

Les contreparties luxembourgeoises ont la possibilité de recourir, auprès de la BCL, à des facilités permanentes de dépôt ou de prêt, à un taux fixé préalablement. Ces taux sont déterminés chaque mois par le Conseil des gouverneurs.

##### Facilité de prêt marginal

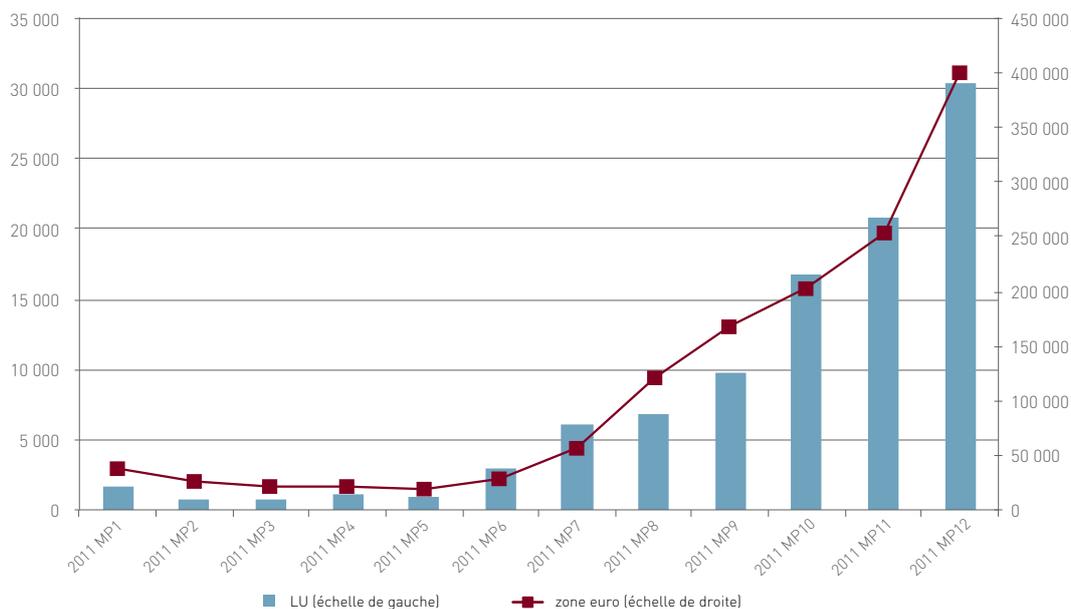
La facilité de prêt marginal a été très peu utilisée en 2011. Les contreparties luxembourgeoises n'ont eu recours à cette facilité que de manière ponctuelle.

##### Facilité de dépôt

Après une certaine stabilité pendant les cinq premiers mois de l'année, les montants déposés à Luxembourg ont augmenté régulièrement jusqu'à la fin de l'année.

Graphique 7 :

Evolution de la facilité de dépôt en 2011- LU et zone euro (montant moyen journalier en € millions)



Source : BCL

### 1.1.3 Réserves obligatoires

Les contreparties de la zone euro ont l'obligation de constituer des réserves auprès de la banque centrale de leur pays de résidence. Ces obligations sont à respecter en moyenne sur une période fixée. Les contreparties peuvent donc utiliser librement leurs liquidités tout au long de la période.

En 2011, au Luxembourg, les montants de réserves excédentaires se sont maintenus, en moyenne annuelle, à des niveaux proches de ceux de 2010.

Le 8 décembre, l'Eurosystème a annoncé que le taux de réserves obligatoires, jusque là fixé à 2 %, serait réduit à 1 % à partir du 18 janvier 2012 (début de la première période de réserves 2012).

### 1.1.4 Adjudications temporaires de devises (swaps)

En 2011, l'Eurosystème, en collaboration avec le Système fédéral de réserve américain, a poursuivi les opérations d'apport de liquidités en dollars aux banques de la zone euro. Ces opérations ont la forme d'opérations de pension (cessions temporaires contre des titres en garantie) avec des maturités de sept et 84 jours (trois opérations de 84 jours ont été conduites en 2011).

En 2011, ces opérations ont d'abord rencontré un intérêt faible, tant au Luxembourg que dans la zone euro. Le 30 novembre, l'Eurosystème a annoncé que le taux appliqué à ces opérations serait désormais réduit de 0,5 point de pourcentage. En conséquence, le nombre de participants et les montants demandés ont significativement augmenté à partir de décembre. Toutes les offres ont été satisfaites à un taux fixe, annoncé préalablement.

### 1.1.5 Programme d'achat d'obligations sécurisées

Les obligations sécurisées, qui sont garanties par des créances hypothécaires ou par des collectivités, sont des instruments clés pour le financement des établissements de crédit. Ce marché avait été particulièrement affecté par la crise financière.

En novembre 2011, l'Eurosystème a décidé de lancer un deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées sur les marchés primaire et secondaire, pour un montant total nominal de €40 milliards. Ce programme arrivera à terme en novembre 2012. Les banques centrales de l'Eurosystème ont notifié leur intention de conserver les obligations achetées jusqu'à leur échéance.

### 1.1.6 Programme pour les marchés de titres

En mai 2010, l'Eurosystème a lancé un programme exceptionnel pour les marchés de titres.

L'objectif de ce programme est de remédier aux dysfonctionnements de certains compartiments des marchés de titres de créances de la zone euro et de rétablir un mécanisme approprié de transmission de la politique monétaire.

Pour stériliser l'impact de ces achats d'obligations, l'Eurosystème mène des actions spécifiques absorbant les liquidités injectées via le programme.

Au 30 décembre 2011, la valeur des achats cumulés réalisés au titre du programme pour les marchés de titres a atteint €211,9 milliards.

## 1.2 GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE DE LA BCE PAR LA BCL

Les réserves de change de la BCE sont gérées de manière décentralisée par les BCN de l'Eurosystème depuis janvier 1999. Conformément aux règles de l'Eurosystème et en fonction d'une clé correspondant à sa part dans le capital de la BCE, la BCL a initialement transféré des avoirs de réserve de change à la BCE, pour un montant équivalent à €74,6 millions.

Suite à l'élargissement de l'UE et l'augmentation relative du PIB et de la population au Luxembourg, la pondération de la BCL dans la clé de répartition du capital de la BCE est fixée à 0,1747 % depuis le 1er janvier 2011. Au 31 décembre 2011, la valeur totale de marché des réserves de la BCE gérées par la BCL représentait €326 millions. L'un des objectifs de la gestion de ses réserves de change est que la BCE dispose à tout moment d'un montant suffisant de liquidités pour d'éventuelles interventions sur les marchés des changes. La sécurité et la liquidité sont donc des exigences essentielles pour la gestion de ces réserves.

La « valeur de référence tactique » (*tactical benchmark*) est établie pour chaque devise en tenant compte de la « valeur de référence stratégique » (*strategic benchmark*). Elle reflète les préférences à moyen terme de la BCE en matière de revenus et de risques en fonction des conditions de marché. Une modification de la valeur de référence tactique peut affecter différentes catégories de risque (par exemple la durée modifiée ou le risque de liquidité). La valeur à risque (VaR – *Value at Risk*) de la valeur de référence tactique peut différer de celle de la valeur de référence stratégique dans le cadre des marges de fluctuation annoncées au préalable par la BCE.

Pour la gestion de ce portefeuille, la première tâche de la BCL – dans les marges de fluctuation prévues ainsi que dans les limites de risque fixées – est d'investir les réserves de change que la BCE lui a confiées, 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.

## 1.3 GESTION DES AVOIRS DE LA BCL

### 1.3.1 Structure institutionnelle

La gestion des avoirs repose sur une structure impliquant cinq niveaux d'intervention, outre le contrôle des risques.

#### *Niveau 1 : Conseil*

Le Conseil approuve les lignes directrices du cadre de gestion des avoirs. Il a ainsi autorisé la BCL à s'engager dans la gestion d'avoirs de tiers et à constituer des portefeuilles propres, afin d'assurer la diversification de ses revenus. Parmi ces lignes directrices figure également le cadre du contrôle des risques appliqué pour la gestion des avoirs.

#### *Niveau 2 : Direction*

La Direction définit et chiffre le cadre de gestion des risques. Elle établit ainsi le risque maximal pris dans la gestion des avoirs de la BCL, en fixant la *Maximum Risk Allowance* (MRA). La Direction détermine les mesures de gestion des risques comme la méthode de calcul de la VaR et l'application des scénarios de tests de résistance aux risques (*stress testing*). Elle fixe aussi les seuils d'alerte qui génèrent la convocation de réunions d'urgence à des fins d'évaluation et d'arbitrage. Ainsi, elle détermine le cadre annuel chiffré.

#### *Niveau 3 : Comité de gestion actif-passif (ALCO)*

L'ALCO détermine la valeur de référence stratégique, dans le respect du cadre annuel fixé par la Direction, en étudiant l'impact de chaque profil de risque (risque de marché, de crédit, de liquidité) engendré par les politiques d'investissement proposées, non seulement sur l'ensemble des lignes de l'actif et du passif, mais également sur le compte de résultats de la BCL. Au cours de l'année, l'ALCO a régulièrement évalué les résultats de la politique d'investissement.

#### *Niveau 4 : Comités tactiques*

Les comités tactiques élaborent des propositions de valeurs de référence tactiques, dans le respect des marges autorisées par rapport à la valeur de référence stratégique, et suivent les évolutions des portefeuilles à plus court terme.

Les comités tactiques sont les suivants :

- le Comité de gestion ;
- le Comité réserves de change de la BCE ;
- le Comité de référence tactique du fonds de pension.

#### *Niveau 5 : Gestionnaires*

Les gestionnaires effectuent les transactions. Ils se conforment à l'ensemble des limites, couvrant tant l'intégralité du portefeuille que l'investissement particulier.

### 1.3.2 Contrôle des risques

Le gestionnaire de risques a suivi l'ensemble des positions de tous les portefeuilles, afin d'en estimer les risques et de contrôler le respect des limites prédéfinies. Ce suivi a été effectué quotidiennement et indépendamment du *front-office*. La structure de contrôle des risques a été complétée par le biais de missions spécifiques à différents niveaux de l'organisation et par le contrôle des *middle* et *back-offices*.

### 1.3.3 Cadre conceptuel

#### *Les objectifs de la politique d'investissement*

Les principaux objectifs sont de générer un revenu élevé régulier et d'assurer, à long terme, un rendement tenant compte de considérations de sécurité du capital, de stabilité des valeurs et de liquidité. En vue 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.

L'approche d'investissement 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 ;
- l'élaboration d'une stratégie clairement définie ;
- la conservation de la valeur en capital des avoirs par une politique de diversification des risques et le maintien d'une exigence de qualité particulière en matière d'investissement ;
- l'application de mesures strictes de contrôle des risques.

Les décisions d'investissement se font sur base d'analyses techniques et fondamentales, de même que sur base d'évaluations quantitatives. Les décisions d'investissement sont prises en tenant compte :

- des risques de marché (taux d'intérêt, cours de change, cours des actions, prix des matières premières) ;
- des risques de crédit (critères de notations minimales par les agences de notation internationales) ;
- des risques de liquidité (limites de concentration par secteur, par émetteur et par émission, effort de diversification géographique dans la gestion journalière).

#### *Mesure de performance*

La qualité des décisions d'investissement est mesurée en comparant les performances à des valeurs de référence externes élaborées par de grandes banques d'investissement. Ceci permet d'attribuer des performances relatives à tous les niveaux de décision (stratégiques, tactiques) ainsi qu'à la gestion journalière.

### 1.3.4 Structure des 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.

La BCL gère sept types de portefeuilles.

#### *Portefeuille à caractère permanent*

Ce portefeuille de fonds propres (caractère d'investissement à plus long terme) est composé d'obligations et d'actions. Le portefeuille à caractère permanent en euros a pour principal objectif de maximiser le rendement en fonction des contraintes de risque précitées (cf. point 1.3.2). Au 31 décembre 2011, la valeur totale de marché de ce portefeuille (intérêts courus inclus) représentait €2 072 millions.

Au cours de l'année 2011, la part des titres à revenus fixes de maturité supérieure à trois ans a été réduite de 43 % à 29 % du portefeuille, alors que le pourcentage des obligations d'échéance de un à trois ans a diminué de 44 % à 33 %. Par ailleurs, fin 2011, les obligations à taux variable et les titres à taux fixe de maturité inférieure à un an représentaient 38 % de ce portefeuille.

Les valeurs incluses dans ce portefeuille sont largement diversifiées, tant au niveau des secteurs géographiques que des secteurs d'activité et des émetteurs.

### Portefeuille de liquidités

Ce portefeuille représente les autres actifs, constitués en grande partie sur base d'un accord au sein de l'Eurosystème en contrepartie des comptes TARGET2 et autres passifs.

Ce portefeuille poursuit également un objectif d'optimisation des revenus. Les instruments utilisés sont principalement des obligations à court terme à coupon fixe, des obligations à coupon variable et des billets de trésorerie (*Euro Commercial Paper* (ECP), à condition que ces instruments répondent à des exigences de notation strictes et prédéfinies). Au 31 décembre 2011, la valeur totale de marché du portefeuille de liquidités (intérêts courus inclus) représentait €3 416 millions. Au cours de l'année, une partie des avoirs a été externalisée en gestion auprès d'une société spécialisée en gestion de portefeuilles.

Tableau 1 : Répartition des avoirs au 31 décembre 2011

Echéance	Portefeuille à caractère permanent	Portefeuille de liquidités
0-1 an	38 %	90 %
1-3 ans	33 %	10 %
→ 3 ans	29 %	0 %

### Portefeuille de réserves propres en devises

Le portefeuille de réserves propres en devises a pour objectif principal la mise en place d'un portefeuille d'intervention en sus des réserves communes de change transférées à la BCE. Ainsi, ce portefeuille a pour principale exigence la sécurité et la liquidité. Au 31 décembre 2011, la valeur totale des actifs en devises représentait €124,3 millions.

La participation financière de la BCL dans le capital de la BRI<sup>9</sup> et de l'IILM<sup>10</sup> a eu un impact sur le portefeuille de réserves propres de la BCL en venant diminuer d'autant le montant total de dollars détenus.

### Portefeuille du fonds de pension

La gestion de ce fonds est présentée dans la section 2.2.2 du présent Rapport.

### Portefeuille de réserves de la BCE

La gestion de ce fonds est présentée dans la section 1.2 du présent Rapport.

### Portefeuille du programme d'achat d'obligations sécurisées

Ayant participé au premier programme d'achat d'obligations sécurisées, la BCL participe également au deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées de l'Eurosystème. Ce programme d'achat de €40 milliards arrivera à terme en novembre 2012.

### Portefeuilles pour compte de tiers

La BCL offre des services non-standardisés de gestion discrétionnaire à des clients institutionnels (banques centrales et organisations internationales). Elle figure aussi, au sein de l'Eurosystème, comme *Eurosystem Service Provider* (ESP), parmi six banques centrales de l'Eurosystème offrant une gamme de services de gestion des réserves en euros à des clients institutionnels (banques centrales, autorités publiques, organisations internationales), dans un cadre de services standardisés défini par la BCE, mis à jour en 2009.

<sup>9</sup> Banque des règlements internationaux.

<sup>10</sup> *International Islamic Liquidity Management corporation* (cf. partie 1.11.2.1).

## 1.4 BILLETS ET PIÈCES

### 1.4.1 Production de signes monétaires

Au sein de l'Eurosystème, la production de billets en euros est attribuée selon un scénario adopté en 2002 de mise en commun décentralisée qui veut que chaque BCN de la zone euro soit responsable de la fourniture d'une partie des besoins pour des coupures déterminées. Les billets en euros sont produits en fonction des besoins exprimés par les BCN participantes et agrégés par la BCE. Dans ce cadre, en 2011, la BCL a organisé la production de 7,7 millions de billets de €20 et 8 millions de billets de €5 pour les besoins de l'Eurosystème (contre 17,8 millions de billets de €20 en 2010). La BCL a fait produire ces billets en ayant recours à un appel d'offres. En outre, pour ses besoins propres, la BCL a reçu 36,3 millions de billets des autres BCN (contre 38,2 millions en 2010).

En vertu d'un accord conclu avec l'Etat luxembourgeois, la BCL est aussi en charge de la production des pièces luxembourgeoises qu'elle met en circulation. Suite à un appel d'offres, la BCL a fait produire 38,6 millions de pièces millésimées 2011, afin de couvrir les besoins des agents économiques et des numismates.

### 1.4.2 Circulation des signes monétaires

#### 1.4.2.1 Signes monétaires en euros

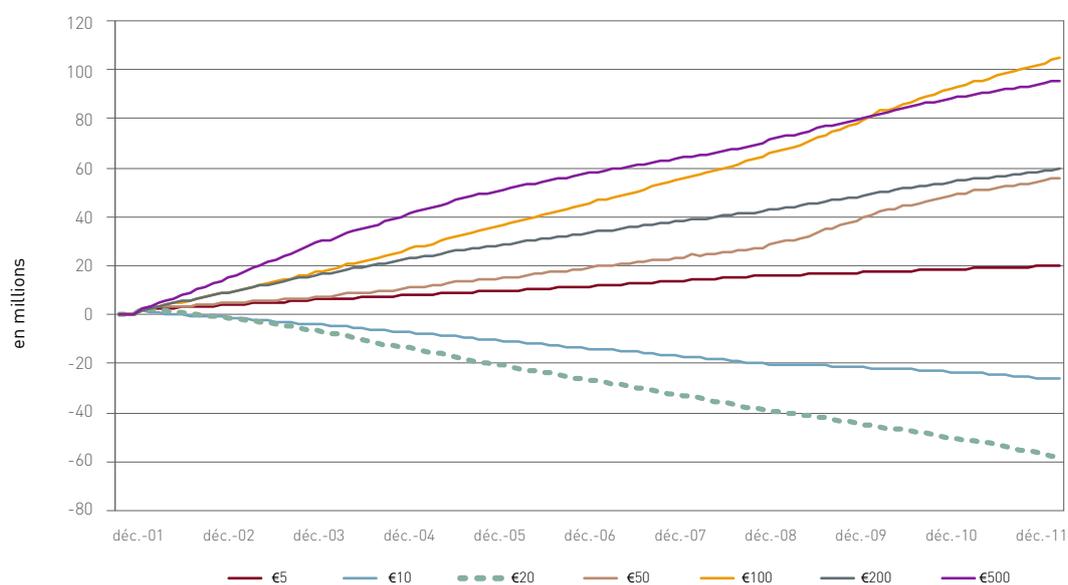
Le volume global net des billets émis par la BCL au cours de l'année 2011 s'élève à 18,7 millions de billets, contre 26,5 millions en 2010, soit une diminution de 29,4 %. Pour autant, la BCL a contribué à hauteur de 2,4 % au volume global de billets mis en circulation par l'Eurosystème, contre 5 % en 2010.

La répartition des billets par coupure révèle que le nombre de billets de €10 et €20 remis à la BCL excède celui des billets émis. Les organismes financiers ont en effet rapporté davantage de ces billets à la BCL qu'ils ne lui en ont prélevés, du fait de l'apport de ces coupures par les touristes, et surtout par les travailleurs frontaliers venant de pays où celles-ci sont plus largement utilisées. Concernant les coupures de thésaurisation, à savoir les billets de €100, €200 et €500, l'année 2011 a été marquée par une demande soutenue, tant au Luxembourg que dans la zone euro, en ligne avec ce qui avait été observé en 2010.

Le graphique ci-après illustre les différentes tendances dans l'évolution de la circulation des différentes dénominations.

Graphique 8 :

Evolution du nombre de billets en euros mis en circulation par la BCL



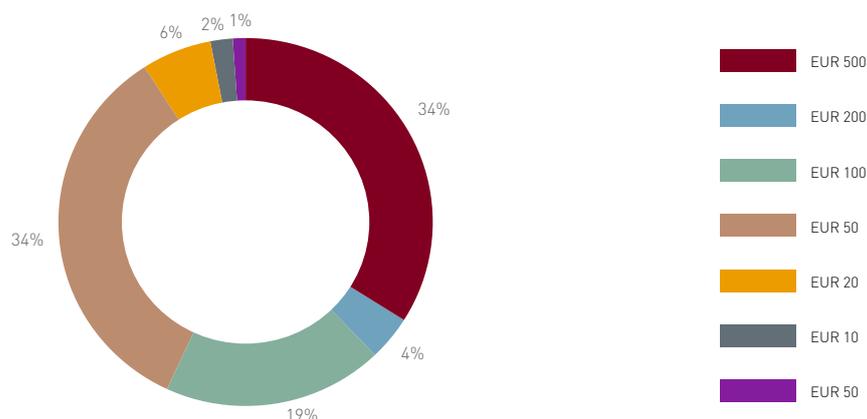
Source : BCL

En termes de valeur, les émissions nettes de billets au Luxembourg ont augmenté de manière moins soutenue en 2011 (€5,1 milliards, soit +7,7 % en glissement annuel) pour atteindre €72 milliards fin décembre 2011. Cette progression est inférieure à celle constatée en 2010 (+10,5 %) et en 2009 (+15,1 %).

Du reste, le Luxembourg s'est placé au quatrième rang des émetteurs nets de billets de l'Eurosystème en 2011, derrière l'Allemagne (€391,8 milliards), l'Italie (€153,6 milliards) et la France (€88,8 milliards). De fait, la progression annuelle des émissions nettes au Luxembourg est supérieure à celle constatée pour l'ensemble de la zone euro (+5,8 % contre +4,1 % en 2010), où elle a atteint €888,6 milliards fin 2011 (contre €839,7 milliards fin décembre 2010), avec la répartition par dénomination suivante :

Graphique 9 :

Répartition de la valeur des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème selon les dénominations



Source : BCE

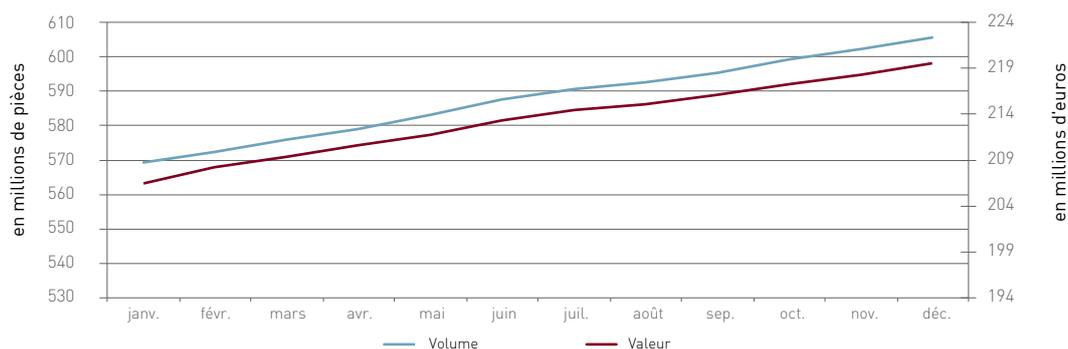
Les pièces luxembourgeoises en euros continuent à faire l'objet d'une forte demande de la part du public. Bien qu'en légère décélération, la valeur totale des pièces mises en circulation a encore connu une augmentation de 6,7 % en 2011 (contre 6,8 % en 2010). Elle est passée de €205,8 millions à €219,5 millions.

Le volume des pièces mises en circulation au cours de l'année 2011 a augmenté de 38,8 millions d'unités, affichant ainsi une croissance de 6,8 %, pour atteindre un total de 605,7 millions de pièces luxembourgeoises en circulation à la fin de l'année.

A l'aune du graphique ci-après qui retrace l'évolution du volume et de la valeur des pièces luxembourgeoises en euros en circulation en 2011, la demande de pièces luxembourgeoises n'a cessé de croître au cours de l'année.

Graphique 10 :

Volume et valeur des pièces luxembourgeoises en euros mises en circulation en 2011

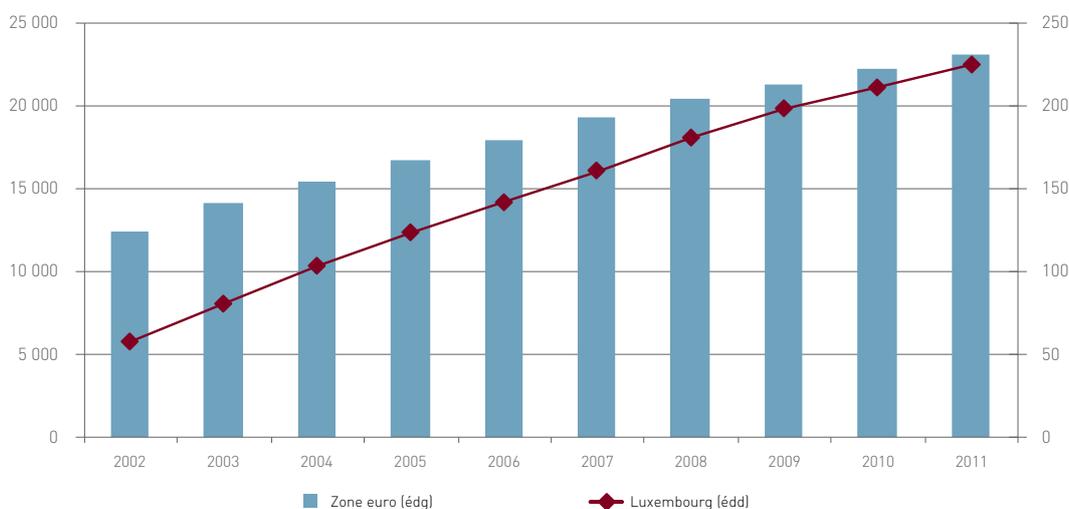


Source : BCL

Au sein de la zone euro, le Luxembourg contribue pour moins d'un pour cent (0,9 %) à la valeur totale émise par toutes les autorités émettrices et pour 0,6 % du volume total. La valeur moyenne des pièces luxembourgeoises en circulation est inchangée par rapport à 2010 : elle s'élève à 36 cents contre 24 cents en moyenne dans la zone euro.

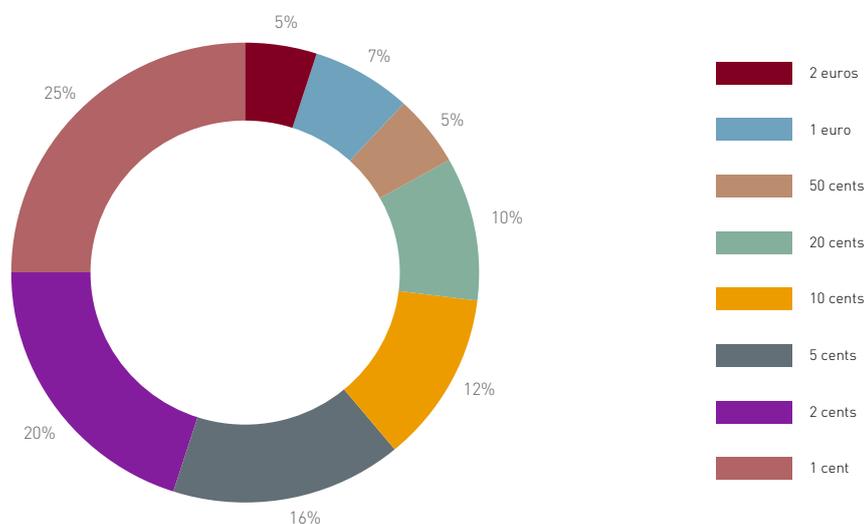
Le graphique qui suit présente une comparaison visuelle du volume de pièces mises en circulation au Luxembourg par rapport à la zone euro. La valeur totale des pièces en euros mises en circulation par les autorités d'émission est passée de €22,3 milliards en 2010 à €24,2 milliards en 2011, tandis que le nombre total de pièces s'élève à 100,4 milliards. Le graphique suivant décrit la répartition pour la zone euro de ce volume selon les dénominations.

Graphique 11 :  
Comparaison du volume de la circulation de pièces en euros au Luxembourg par rapport à la zone euro



Sources : BCE et BCL

Graphique 12 :  
Répartition du volume des pièces de la zone euro en circulation selon les dénominations



Source : BCE

### 1.4.2.2 Billets en francs luxembourgeois

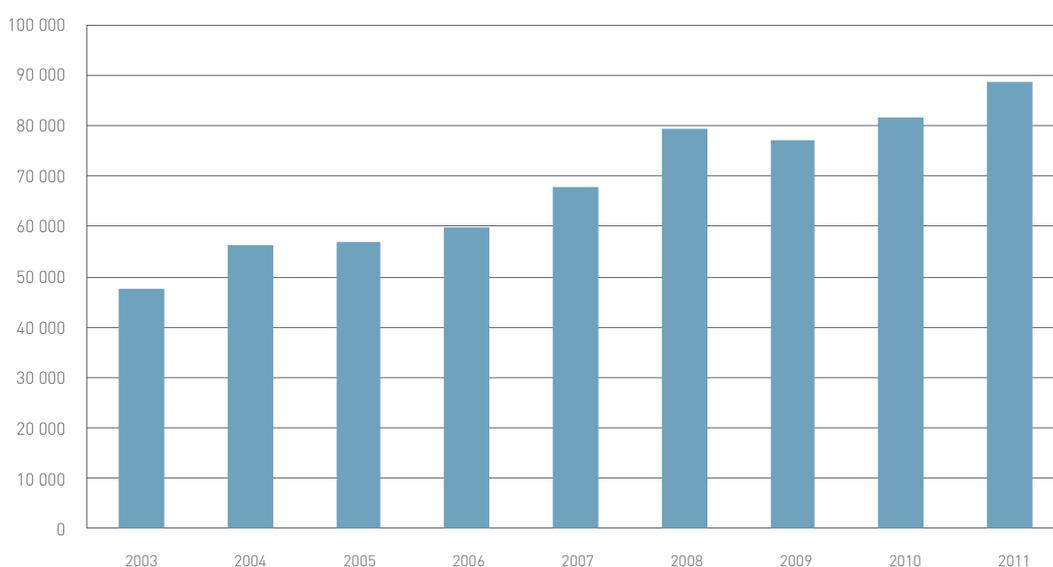
Au cours de l'année sous revue, la valeur globale des billets en francs luxembourgeois émis par l'Institut Monétaire Luxembourgeois non présentés à l'échange, est passée de LUF 208,3 millions à LUF 206,9 millions, soit une diminution de 0,7 % (quasi équivalente à celle observée l'année précédente). En 2011, la détention du billet de LUF 5 000 a continué à reculer le plus fortement, soit de 1,4 %, tandis que celle des billets de LUF 1 000 a diminué de 0,7 % et celle des billets de LUF 100 de 0,1 %.

### 1.4.3 Gestion des signes monétaires

Le volume des billets en euros versés par les organismes financiers à la BCL a augmenté de 8,7 % par rapport à l'année précédente, passant de 81,6 millions à 88,7 millions de billets. Le graphique ci-après décrit l'évolution de ces versements effectués auprès de la BCL depuis 2003.

Graphique 13 :

Versements de billets par les organismes financiers à la BCL (en milliers de billets)



Source : BCL

Le nombre de billets traités à l'aide des machines de tri a augmenté de 5,8 %, passant de 77,5 millions en 2010 à 82,1 millions en 2011. Ces machines de tri effectuent des contrôles d'authenticité et de propreté des billets. Toutes dénominations confondues, 7,9 millions de billets ont été détruits en raison de leur inaptitude à la circulation, soit un taux moyen de destruction de 9,6 %. Ce taux affiche une grande disparité selon les dénominations traitées : 6,6 % pour la dénomination de €500 contre 25,6 % pour celle de €5.

### 1.4.4 Coopération nationale et internationale

Dans le cadre de la répression de la contrefaçon de signes monétaires en euros, la BCL travaille en étroite collaboration avec la BCE et les autorités nationales compétentes. Pour l'analyse des contrefaçons et des signes monétaires détériorés, la BCL coopère depuis 2002 avec la Banque de France et la Deutsche Bundesbank, en vertu de conventions de coopération.

Comme par le passé, avec l'appui de l'IFBL, la BCL continue à former les caissiers des banques à l'authentification des signes monétaires en euros.

Le département Caisse et numismatique de la BCL participe aux travaux de préparation de la nouvelle série de billets en euros. Le graphisme de cette nouvelle série est basé sur le thème des « Epoques et styles en Europe ». De nouveaux signes de sécurité seront incorporés, avec l'objectif d'offrir une protection maximale contre la contrefaçon et de permettre au public de distinguer facilement un billet authentique d'une contrefaçon. La mise en circulation de la nouvelle série est prévue d'ici quelques années et s'échelonne dans le temps. Le calendrier et la séquence d'émission de la deuxième série ainsi que les modalités d'échange de la première série seront communiqués ultérieurement.

La BCL met en commun, avec huit autres banques centrales, sa quote-part de billets à produire pour l'Eurosystème. Cet appel d'offre européen commun dont le but est de partager les ressources et l'expérience indispensables au suivi d'une production de billets, préfigure la future «procédure unique d'appel d'offres de l'Eurosystème».

La BCL coopère également avec sept autres banques centrales de l'Eurosystème à la gestion et la maintenance de l'application informatique dénommée CashSSP. Cette application permet non seulement au service de contrôle de la circulation fiduciaire de la BCL de gérer ses stocks de billets et de pièces et de suivre ses activités de tri de la monnaie fiduciaire, mais aussi de recevoir de manière sécurisée les annonces de versements et de prélèvements de la part des banques de la place.

#### 1.4.5 Emissions numismatiques

La BCL émet des produits numismatiques sur le thème de l'histoire et la culture du Grand-Duché. Via son espace numismatique, plus de 4 400 opérations de vente ont été effectuées en 2011. Plus de 7 000 colis ont été envoyés à travers la vente par correspondance traditionnelle ou par le biais du site Internet de vente en ligne des produits numismatiques (<https://eshop.bcl.lu>).

Au cours de l'année 2011, la BCL a émis les produits numismatiques suivants :

- une pièce commémorative de €2, frappée à 700 000 exemplaires, a été mise en circulation en février 2011 ; cette pièce, représentant les effigies de LL.AA.RR le Grand-Duc Henri, la Grande-Duchesse Charlotte et le Grand-Duc Jean, a également été émise en qualité BU sous forme de *coin card* à 7 500 unités ;
- le set BU 2011, édité à 7 500 exemplaires, comprend l'ensemble des pièces luxembourgeoises du millésime 2011 (y compris la pièce commémorative de €2) ;
- le set BENELUX 2011, édité à 10 000 exemplaires, contient huit pièces du millésime 2011 de chacun des trois pays membres ;
- le set PROOF 2011, émis à 1 500 exemplaires, est composé de neuf pièces ;
- une pièce en argent-niobium, émise en juillet 2011 à 3 000 exemplaires, a été dédiée au château de Mersch et constitue le troisième élément de la série consacrée aux châteaux du Luxembourg ;
- une pièce en or, frappée à 3 000 exemplaires, est dédiée au « *Rénert* » ;
- une pièce en argent et or nordique, émise en décembre 2011 à 3 000 exemplaires, a été dédiée à la « Loutre d'Europe » et constitue le troisième élément de la série consacrée à la faune et la flore au Luxembourg.

#### 1.5 STATISTIQUES

La BCL développe, collecte, compile et diffuse un vaste ensemble de statistiques qui lui permettent d'accomplir ses missions au sein de l'Eurosystème, du CERS ainsi qu'au niveau national. Ces statistiques sont également utilisées par d'autres institutions nationales telles que le STATEC et la CSSF dans le contexte de leurs missions respectives.

Au cours de l'année 2011, des efforts significatifs ont été fournis dans le but d'améliorer le tissu statistique de la BCL. Les défis majeurs de l'année 2011 ont consisté en la collecte et la compilation de nouvelles données dans le domaine de la stabilité financière.

### **1.5.1 Nouveaux règlements statistiques**

Au cours de l'année 2011, la BCL a adopté et mis en œuvre deux règlements qui constituent la base pour la nouvelle collecte de données nécessaires à la compilation des statistiques extérieures du Luxembourg.

Le règlement BCL 2011/N°7 du 4 avril 2011 s'adresse aux établissements de crédit et aux services financiers de l'Entreprise des Postes et Télécommunications. Ce règlement impose la transmission, avec une fréquence mensuelle, du montant des paiements transfrontaliers effectués pour compte de clients résidents ainsi que du montant et de la nature économique de certaines transactions réalisées avec l'étranger pour compte propre.

Le règlement BCL 2011/N°8 du 29 avril 2011 s'adresse aux sociétés contractant des prêts ou émettant des titres de créance ou des produits financiers dérivés pour compte de sociétés liées. Ce règlement impose la transmission, avec une fréquence trimestrielle, d'un bilan établi selon les normes comptables en vigueur. De plus, ce bilan trimestriel est complété par certaines données mensuelles.

### **1.5.2 Dissémination de statistiques**

La BCL publie un large choix de statistiques relatives au secteur financier sur son site Internet. Au cours de l'année 2011, plusieurs modifications ont été mises en œuvre pour améliorer les informations mises à la disposition des utilisateurs.

Ainsi, la BCL a complété ses publications par l'ajout d'une série de tableaux statistiques qui fournissent des informations sur les actifs et les passifs des OPC monétaires et des OPC non-monétaires, ventilés en fonction de leur politique d'investissement principale.

Dans le contexte de la crise de l'endettement des pays européens, la BCL a proposé trois nouveaux tableaux statistiques qui fournissent un aperçu sur les détentions de titres de créance émis par l'UE27 ainsi que la Suisse, les Etats-Unis et le Japon. Ces informations sont ventilées en fonction du secteur institutionnel de l'émetteur en distinguant entre banques, administrations publiques et autres secteurs.

La BCL a également commencé à publier des statistiques annuelles d'encours pour les sociétés d'assurance et les fonds de pension au cours de l'année 2011 ; les séries proposées sont disponibles depuis l'année 2006.

Finalement, la compilation des comptes financiers du Luxembourg par le STATEC et la BCL ont permis de publier divers tableaux sur les comptes financiers trimestriels. Ces tableaux présentent les encours et les transactions par secteur institutionnel depuis le premier trimestre 2006.

## **1.6 SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-TITRES**

### **1.6.1 Système de règlement brut en temps réel TARGET2**

Le système de règlement brut en temps réel TARGET2 fonctionne sur la plate-forme unique exploitée conjointement par les 18 banques centrales de l'Eurosystème et six banques centrales du SEBC. La Roumanie a rejoint le système en 2011.

La composante luxembourgeoise TARGET2-LU compte actuellement 30 participants directs (deux de plus qu'en 2010). S'y ajoutent 44 participants indirects et trois systèmes auxiliaires dont le dernier a rejoint la plateforme au second semestre 2011.

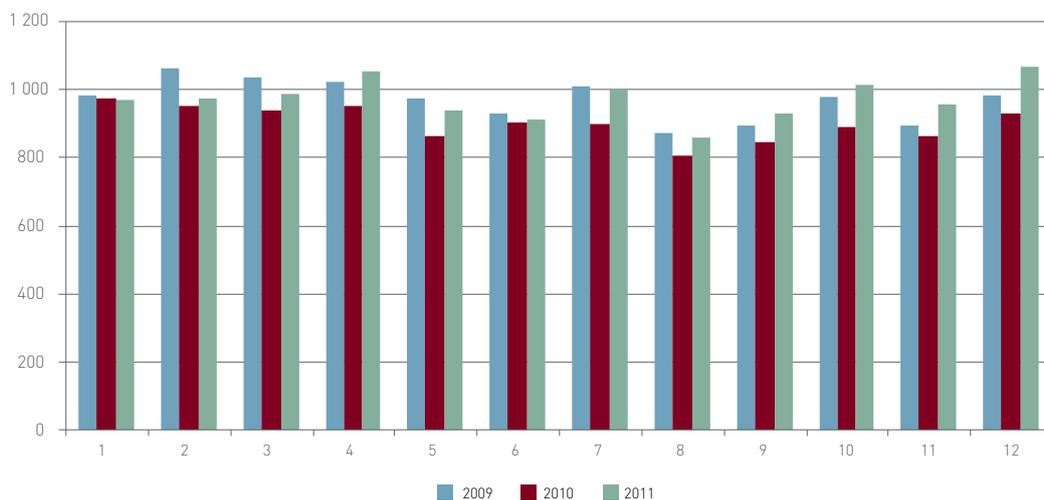
## Paiements nationaux

En 2011, les participants à TARGET2-LU ont échangé en moyenne mensuelle 20 773 paiements (contre 19 379 en 2010), pour une valeur de €103,2 milliards (contre €87,9 milliards en 2010). 15 049 ou 72,4 % de ces paiements étaient des paiements clients. Leur valeur représentait, en moyenne mensuelle, €7,0 milliards, c'est-à-dire 6,8 % de toute la valeur nationale échangée.

Les événements de 2008 en lien avec la crise financière avaient provoqué une diminution des volumes dans TARGET2-LU qui s'était poursuivie jusqu'en 2010. Par rapport à 2010, une augmentation de 7,2 % des volumes a été enregistrée ; cet accroissement permet de revenir pratiquement au niveau d'avant-crise de 21 015 paiements. Les valeurs échangées ont augmenté de 17,4 %.

Le graphique suivant illustre l'évolution des moyennes journalières en termes de volume des paiements nationaux.

Graphique 14 :  
Paiements domestiques : évolution des volumes journaliers moyens



Source : BCL

## Paiements transfrontaliers

En 2011, les participants à TARGET2-LU ont envoyé, en moyenne mensuelle, 47 820 paiements vers les autres pays de l'UE (contre 45 774 paiements en 2010), pour une valeur moyenne de €808,4 milliards (contre €570,6 milliards en 2010). Le volume des paiements clients a augmenté de 14,3 %, pour atteindre 25 631 transferts représentant 53,6 % du volume transfrontalier total. Leur part relative est en hausse de 5 %. Le volume des paiements interbancaires, après la forte hausse de 20 % en 2010, a diminué de 5 % pour atteindre une moyenne mensuelle de 22 189 paiements en 2011.

En moyenne, la valeur mensuelle des paiements clients se chiffrait à €17,7 milliards, soit 2,2% du total des paiements. La valeur des paiements interbancaires a augmenté de 42,8 %, passant à €790,7 milliards. Cette augmentation est largement attribuable aux transferts relatifs au recours à la facilité de dépôt auprès de la BCL.

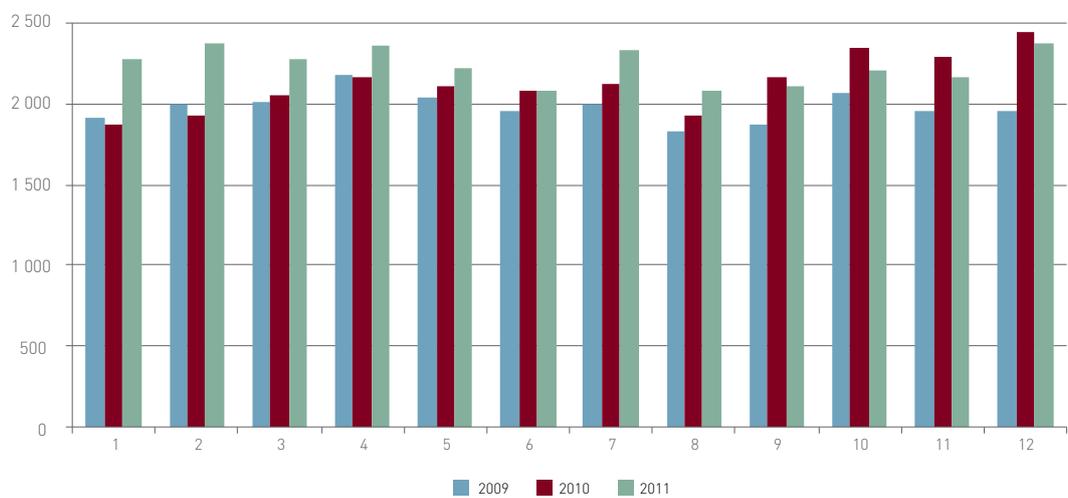
Les paiements transfrontaliers ont augmenté de 4,5 % en volume et de 41,7 % en valeur d'une année sur l'autre. La valeur moyenne par transfert émis se chiffre à €16,9 millions (contre €12,5 millions en 2010). De 2010 à 2011, la valeur moyenne d'un transfert interbancaire a de nouveau augmenté, passant de €23,7 millions à €35,6 millions.

Avec 36 858 paiements en moyenne mensuelle, les participants à TARGET2-LU ont reçu 10 962 paiements de moins qu'ils n'en ont émis. Cependant, avec €987,1 milliards la valeur totale des paiements reçus a été de 22 % supérieure à la valeur émise.

Les graphiques suivants illustrent l'évolution des moyennes journalières du volume et de la valeur des paiements transfrontaliers émis par les participants luxembourgeois.

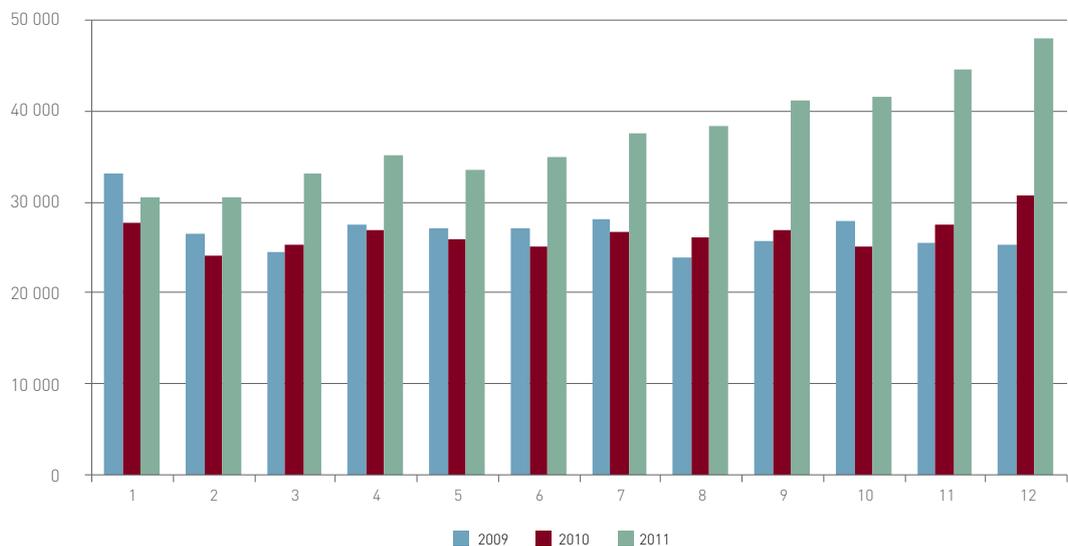
Graphique 15 :

Paiements transfrontaliers envoyés: évolution des volumes journaliers moyens



Graphique 16 :

Paiements transfrontaliers émis : évolution des valeurs journalières moyennes (millions euros)



Source: BCL

### Chiffres agrégés des paiements nationaux et transfrontaliers

Le nombre total de paiements émis par les participants à TARGET2-LU au cours de l'année 2011 a atteint 823 113 transactions (contre 781 838 en 2010, soit une augmentation de 5,3 % sur une année). 488 153 ou 59,3 % de ces paiements étaient des paiements clients.

Le tableau 2 donne une vue globale de la moyenne journalière des volumes de paiements émis par année depuis 2009. En 2011, toutes les catégories ont connu une augmentation.

Tableau 2 : Volume des paiements en moyenne journalière

	Nationaux		Transfrontaliers émis		Total émis	Transfrontaliers reçus	
	Volume	(% volume émis)	Volume	(% volume émis)	Volume	Volume	(% volume émis et reçu)
2009	970	(32,9 %)	1 981	(67,1 %)	2 951	1 616	35,4 %
2010	893	(29,8 %)	2 107	(70,2 %)	3 000	1 704	36,2 %
2011	970	(30,3 %)	2 233	(69,1 %)	3 203	1 722	35,0 %
Variation 2010-2011	+8,6 %		+6,0 %		+6,8 %		

Source : BCL

La valeur mensuelle moyenne de tous les paiements émis se chiffre à €911,6 milliards, dont €24,7 milliards (2,7 %) pour des paiements clients.

#### TARGET2-LU par rapport aux autres systèmes participant à TARGET2

En incluant les transactions des systèmes auxiliaires, l'ensemble des systèmes RTGS nationaux reliés à TARGET2 ont exécuté, en 2011 et en moyenne mensuelle, 7,35 millions de paiements, ce qui représente une hausse en volume de 1 % par rapport à 2010. La composante luxembourgeoise contribuait pour 1 % au volume global échangé. La valeur mensuelle moyenne échangée totalisait €69 421 milliards. La part luxembourgeoise dans la valeur échangée était de 2,6 %.

En 2011, l'ensemble des systèmes RTGS nationaux a exécuté, en moyenne mensuelle, 4,87 millions de paiements domestiques (contre 4,98 millions en 2010) pour une valeur moyenne de €34 427 milliards. La composante luxembourgeoise représentait 0,9 % de ce volume et 2,4 % de cette valeur.

A ces chiffres s'ajoutent 2,59 millions de paiements transfrontaliers (2,40 millions en 2010) qui totalisent 16 651 milliards d'euros (15 226 milliards d'euros en 2010) en moyenne mensuelle. Le Luxembourg a contribué pour 1,9 % au volume et pour 5,9 % à la valeur échangée.

Avec 1,52 millions de transactions en 2011, le volume mensuel moyen de paiements clients au niveau de TARGET2 est resté inchangé par rapport à 2010. En revanche, le volume mensuel des paiements interbancaires a augmenté de 0,5 % pour passer de 4,83 millions à 4,85 millions. Les paiements initiés par TARGET2-LU représentaient 1,5 % des paiements clients et 0,8 % des paiements interbancaires.

La valeur moyenne d'un paiement TARGET2 était de €9,4 millions (opérations des systèmes auxiliaires incluses) en 2011, et celle d'un paiement TARGET2-LU de €25,5 millions.

Le record de transactions de 515 253 paiements a été atteint le 31 janvier 2011. En 2010, le maximum avait été atteint en juin avec 496 079 paiements. Pour le Luxembourg, le record journalier en 2011 était de 4 722 paiements réalisés le 26 avril 2011. Le maximum de 2010 avait été atteint en avril avec 4 372 paiements.

## Disponibilité et performance de TARGET2

En 2009 et en 2010, la disponibilité de la plateforme TARGET2, et donc de TARGET2-LU, avait été de 100 %. Suite à un incident, à l'ouverture, au matin du 25 juillet 2011, la plateforme unique de TARGET2 a été indisponible pendant trois heures. Le déclenchement du module de contingence pendant ce laps de temps a permis l'exécution de tous les paiements hautement critiques en attente. La disponibilité de TARGET2 en 2011 a ainsi été de 99,89 %.

En moyenne journalière, la plateforme unique a reçu 346 328 instructions de paiements dont 99,85 % ont été traités dans les cinq minutes (contre 99,74 % en 2010) et 0,08 % endéans 15 minutes. Pour 0,07 % des instructions de paiement, l'exécution a pris plus de 15 minutes.

### 1.6.2 Systèmes de paiement interbancaire au Luxembourg

Mis à part les billets et les pièces, les instruments de paiement de masse les plus communément utilisés au Luxembourg sont les cartes de paiement, les virements et les domiciliations de créances (ou prélèvements).

Le volume de transactions par chèque a fortement diminué ces dernières années.

#### *Virements et ordres permanents*

Les transactions de virement peuvent être internalisées au sein des banques, traitées bilatéralement entre les banques concernées ou dans un système de paiement (par exemple TARGET2 ou STEP2<sup>11</sup>). La majeure partie des transactions luxembourgeoises de virements et d'ordres permanents est compensée dans STEP2.

En 2011, les participants luxembourgeois ont envoyé, en moyenne journalière, dans STEP2 78 820 opérations, pour une valeur totale de €229 millions. Les transactions domestiques<sup>12</sup> ont constitué 65 % du volume (environ 51 519 opérations par jour) et ont totalisé €135 millions (soit 59 % de la valeur).

L'activité des paiements luxembourgeois émis dans STEP2 a connu une croissance en 2011, avec une augmentation d'environ 5 % du volume et de 16 % de la valeur par rapport à 2010. En ce qui concerne l'activité domestique, la croissance de 2011 par rapport à l'année précédente était de 4 % pour le volume et de 13 % pour la valeur.

Tableau 3 : Variation annuelle de l'activité dans STEP2

Variation annuelle	2010/2011	2009/2010
Volume total	5 %	4 %
Valeur totale	16 %	20 %
Volume domestique	4 %	0,1 %
Valeur domestique	13 %	17 %

Source : BCL

#### *Domiciliations de créances*

En attendant l'essor du prélèvement européen (voir ci-dessous «Le projet européen SEPA»), les prélèvements sont des paiements domestiques que les banques compensent par le système DOM-Electronique, par internalisation, ou bilatéralement.

En 2011, le volume de domiciliations réalisées s'est élevé à 16,71 millions, pour un montant de € 7 656 millions.

11 Le système STEP2 est géré par l'ABE.

12 Sont considérés comme domestiques les virements et les domiciliations dont les banques débitrice et créditrice sont luxembourgeoises.

### Utilisation des cartes de paiement au Luxembourg

On distingue deux grands types de cartes de paiement : les cartes de débit et les cartes de crédit. Le système national de carte de débit Bancomat a été arrêté au 31 décembre 2011. Les banques luxembourgeoises émettent désormais des cartes de débit au travers des systèmes internationaux. Fin décembre 2011, le nombre total de cartes de débit émises par les banques au Luxembourg avoisinait les 782 000 unités (600 000 en 2010). La forte augmentation du nombre de cartes est due à la circulation concomitante des cartes Bancomat et des nouvelles cartes de débit.

Les cartes de crédit émises au Luxembourg sont principalement de type Visa et Mastercard. Le nombre de cartes de crédit émises par les banques au Luxembourg et gérées par le CETREL<sup>13</sup> excédait 533 000 unités fin 2011 (505 000 en 2010).

En 2011, le nombre de transactions<sup>14</sup> effectuées à l'aide de cartes de débit émises au Luxembourg<sup>15</sup> s'est élevé à 44,92 millions (42,92 millions en 2010), pour une valeur totale de €3,48 milliards (€3,36 milliards en 2010). Le nombre de transactions réalisées par carte de crédit était de 24,77 millions (22,48 millions en 2010), pour un montant de €2,66 milliards (€2,39 milliards en 2010).

Quant aux transactions réalisées sur le territoire luxembourgeois à l'aide de cartes émises au Luxembourg ou à l'étranger, leur nombre a été de 40,91 millions (39,92 millions en 2010) concernant celles utilisant des cartes de débit, pour une valeur de €2,91 milliards (€2,86 milliards en 2010), et de 22,50 millions (21,28 millions en 2010) concernant les transactions utilisant des cartes de crédit, équivalant à environ €2,01 milliards (€1,90 milliard en 2010).

MiniCash était le porte-monnaie électronique luxembourgeois. Il consistait en une puce électronique installée sur une carte de débit Bancomat, sur laquelle le client pouvait transférer une somme d'argent échangée en monnaie électronique. En 2011, 0,60 million de transactions (contre 1,71 million en 2010) ont été effectuées pour un montant total de €1,13 million (contre €3,90 millions en 2010). Le système MiniCash a cessé le 31 octobre 2011.

### Projet européen SEPA

Le projet SEPA (*Single European Payment Area*) prévoit la création d'un espace unique de paiements en euros, au sein duquel les paiements scripturaux sont traités sans distinction entre paiements nationaux et paiements transfrontaliers.

SEPA vise plus concrètement la mise en place de moyens de paiement communs et régis par un cadre juridique harmonisé. Au sein de la zone SEPA (32 pays), les acteurs économiques peuvent effectuer des paiements à partir d'un seul compte, en utilisant une gamme unique d'instruments de paiement, leur permettant ainsi de réaliser des paiements en euros avec autant de facilité et dans les mêmes conditions que les transactions nationales.

La mise en place du projet SEPA est assurée par l'industrie bancaire européenne, représentée par le Conseil européen des paiements ou *European Payments Council* (EPC)<sup>16</sup>. L'Eurosysteme et la Commission européenne sont les catalyseurs du projet.

Les nouveaux instruments de paiement SEPA sont les suivants :

- le virement européen ou *SEPA Credit Transfer* (SCT), en vigueur depuis le 28 janvier 2008 ;
- le prélèvement européen ou *SEPA Direct Debit* (SDD), en vigueur depuis le 1er novembre 2009 ;
- les cartes de paiement - selon le *SEPA Cards framework* (SCF), tout détenteur de carte doit pouvoir utiliser sa carte dans l'ensemble de la zone SEPA et tout commerçant doit être capable d'accepter

13 Centre de Transferts Electroniques ; <http://www.cetrel.lu>.

14 Transactions de paiements et retraits aux distributeurs automatiques de banques. Les données proviennent de l'opérateur le plus représentatif sur le marché.

15 Il s'agit des transactions réalisées au Luxembourg et à l'étranger.

16 L'EPC a été créé en 2002 par le secteur bancaire et compte parmi ses membres des banques, des établissements de paiement et des associations bancaires établis dans tous les Etats membres de l'UE et de l'EEE. Pour plus d'informations concernant l'EPC, voir [www.europeanpaymentscouncil.eu](http://www.europeanpaymentscouncil.eu).

l'ensemble des cartes, tant que cela se justifie économiquement. Des standards communs au niveau du traitement des cartes et de leurs normes de sécurité sont en cours d'élaboration au niveau européen.

Les banques luxembourgeoises ont déjà adopté le virement européen pour les opérations de clientèle. Toutefois, l'usage de la domiciliation européenne reste faible.

### **1.6.3 Garanties des opérations de crédit de l'Eurosystème**

#### **1.6.3.1 Liste des titres éligibles**

Toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème sont effectuées «sur base d'une sûreté appropriée pour les prêts»<sup>17</sup>. A ce titre, chaque contrepartie présente des actifs en garantie de ses crédits auprès d'une banque centrale de l'Eurosystème. Ces actifs doivent être conformes aux critères d'éligibilité spécifiés par l'Eurosystème dans la documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire. La liste des actifs éligibles est disponible sur le site Internet de la BCE. Cette liste unique pour les opérations de crédit de l'Eurosystème comprend deux types d'actifs que sont les actifs négociables (titres) et les actifs non négociables (en particulier des créances privées).

Les actifs éligibles peuvent être utilisés dans toute la zone euro en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. Pour la mobilisation des actifs éligibles, les contreparties de l'Eurosystème utilisent différents canaux et procédures en fonction de la nature des actifs et du pays, dans lequel les actifs sont détenus. Les actifs non négociables sont mobilisés via des procédures appropriées de traitement développées par chaque BCN (mobilisation domestique) ou par l'intermédiaire d'une banque centrale correspondante (mobilisation transfrontalière). La mobilisation des actifs négociables requiert l'implication d'un ou de plusieurs systèmes de règlement de titres.

Suite à une décision du Conseil des gouverneurs de 2010, l'Eurosystème applique depuis le 1er janvier 2011 un barème de décotes progressives aux actifs notés BBB+ à BBB- (ou équivalents). Ce nouveau cadre de décotes progressives prend en considération les échéances des actifs négociables, leur catégorie de liquidité ainsi que la qualité des actifs concernés tels que révisés. Des informations plus détaillées relatives à ce barème de décotes sont publiées sur le site Internet de la BCE.

Concernant les titres adossés à des actifs, et selon une décision du Conseil des gouverneurs de 2009, la règle de la «deuxième meilleure notation» s'applique depuis le 1er mars 2011 à tous les titres adossés à des actifs, indépendamment de leur date d'émission. Elle signifie que le seuil minimum de notation applicable aux titres adossés à des actifs doit être respecté, non seulement pour la meilleure notation, mais également pour la deuxième.

Le 31 mars 2011, le Conseil des gouverneurs a suspendu, jusqu'à nouvel avis, l'application, dans le cas des titres de créance négociables émis ou garantis par l'Etat irlandais, du seuil minimum de notation du crédit requis pour l'éligibilité des actifs admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. Cette décision résulte de l'évaluation positive, par le Conseil des gouverneurs, du programme d'ajustement économique et financier négocié avec la Commission européenne et le FMI, en collaboration avec la BCE et approuvé par le gouvernement irlandais, et de l'engagement rigoureux du gouvernement irlandais à appliquer intégralement ce programme.

Le 29 avril 2011, conformément à sa décision du 16 décembre 2010 de mettre progressivement en place, dans le cadre du dispositif de garanties de l'Eurosystème, des obligations de déclaration prêt par prêt pour les catégories de titres adossés à des actifs, le Conseil des gouverneurs a introduit les spécifications applicables aux titres adossés à des créances hypothécaires commerciales et aux transactions des petites et moyennes entreprises (PME). Ces spécifications et le contenu détaillé à utiliser pour les titres adossés à des crédits hypothécaires résidentiels sont disponibles sur le site Internet de la BCE.

Le 7 juillet 2011, le Conseil des gouverneurs a suspendu, jusqu'à nouvel avis, l'application, dans le cas des titres de créance négociables émis ou garantis par l'Etat portugais, du seuil minimum de notation du crédit requis pour l'éligibilité des actifs admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. Cette décision résulte de l'évaluation positive, par le Conseil des gouverneurs, du programme d'ajustement économique et financier

<sup>17</sup> Article 18 des statuts du SEBC et de la BCE ; article 22 de la loi organique de la BCL.

négocié avec la Commission européenne et le FMI, en collaboration avec la BCE et approuvé par le gouvernement portugais, et de l'engagement rigoureux du gouvernement portugais à appliquer intégralement ce programme.

Le 21 septembre 2011, l'Eurosystème a publié une version consolidée de la documentation générale applicable aux opérations de politique monétaire. Les changements entrent en application au 1er janvier 2012. Cette consolidation ne porte pas sur les mesures non conventionnelles.

Le critère d'éligibilité de la documentation générale (section 6.2.1.5 et 6.2.1.6), selon lequel les instruments émis par des établissements de crédit autres que les obligations bancaires sécurisées ne sont éligibles que s'ils sont négociables sur un marché réglementé, n'est pas applicable aux titres acquis dans le cadre des mesures non conventionnelles. Par ailleurs, les mesures de contrôle de risque applicables aux actifs négociables (section 6.4.2) ont été amendées. L'Eurosystème a réduit la limite applicable à l'utilisation d'instruments non sécurisés émis par des établissements de crédit ou par toute autre entité, avec laquelle l'établissement aurait des liens étroits. Ces actifs ne peuvent désormais être utilisés en tant que garantie que pour autant que leur valeur n'exède pas 5 % de la valeur totale des garanties déposées (contre une limite de 10 % précédemment applicable).

Le 8 décembre 2011, le Conseil des gouverneurs a adopté une décision relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties. En matière d'éligibilité des garanties en particulier, la décision prévoit l'admission de certains autres titres adossés à des actifs et l'admission de certaines autres créances privées. Les exigences spécifiques à ces mesures sont disponibles sur le site Internet de la BCE.

### 1.6.3.2 Systèmes de règlement de titres

#### *Sélection des dépositaires éligibles*

Pour la mobilisation des titres par ses contreparties, l'Eurosystème a sélectionné des systèmes de règlement de titres éligibles opérés par des dépositaires centraux de titres. Un système de règlement de titres est éligible s'il obtient, après vérification de sa conformité avec les critères d'évaluation établis par l'Eurosystème (les standards utilisateurs), l'approbation du Conseil des gouverneurs de la BCE. Dans ce contexte, l'Eurosystème effectue des évaluations des systèmes de règlement de titres ainsi que des liens entre les systèmes. Au Luxembourg, les systèmes opérés par *Clearstream Banking Luxembourg* (CBL) et par *VP Lux S.à r.l.* sont éligibles pour la mobilisation des titres par les contreparties de l'Eurosystème.

#### *Utilisation transfrontalière des titres*

En plus des titres éligibles déposés auprès de leur dépositaire national, les contreparties de l'Eurosystème peuvent présenter, en garantie de leurs crédits, des titres inscrits auprès d'un dépositaire situé dans un autre Etat membre de l'UE. L'Eurosystème prévoit deux méthodes pour utiliser les titres de manière transfrontalière. Les contreparties peuvent utiliser :

- le modèle de banque centrale correspondante (MBCC)<sup>18</sup>, ou
- des liens établis entre des systèmes de règlement de titres des dépositaires.

Actuellement, deux types de liens sont éligibles, à savoir les liens directs et les liens relayés :

- les liens directs rendent disponibles, dans un système de règlement de titres d'un pays de la zone euro, des titres émis dans un système d'un autre pays de la zone euro grâce à des comptes bilatéraux que les deux systèmes entretiennent entre eux ;
- les liens relayés permettent à deux systèmes sans comptes bilatéraux de transférer des titres entre eux par l'utilisation d'un troisième système intermédiaire.

L'éligibilité de chaque lien requiert l'approbation préalable du Conseil des gouverneurs. En 2011, les banques luxembourgeoises pouvaient utiliser des liens directs entre CBL et *Clearstream Banking A.G. Frankfurt*, *Euroclear Bank*, le système de règlement de titres opéré par la Banque Nationale de Belgique, Monte Titoli (Italie), OekB (Autriche), *Euroclear Netherlands* (Pays-Bas), *Euroclear France*, KDD (Slovénie), et BOGS (Grèce).

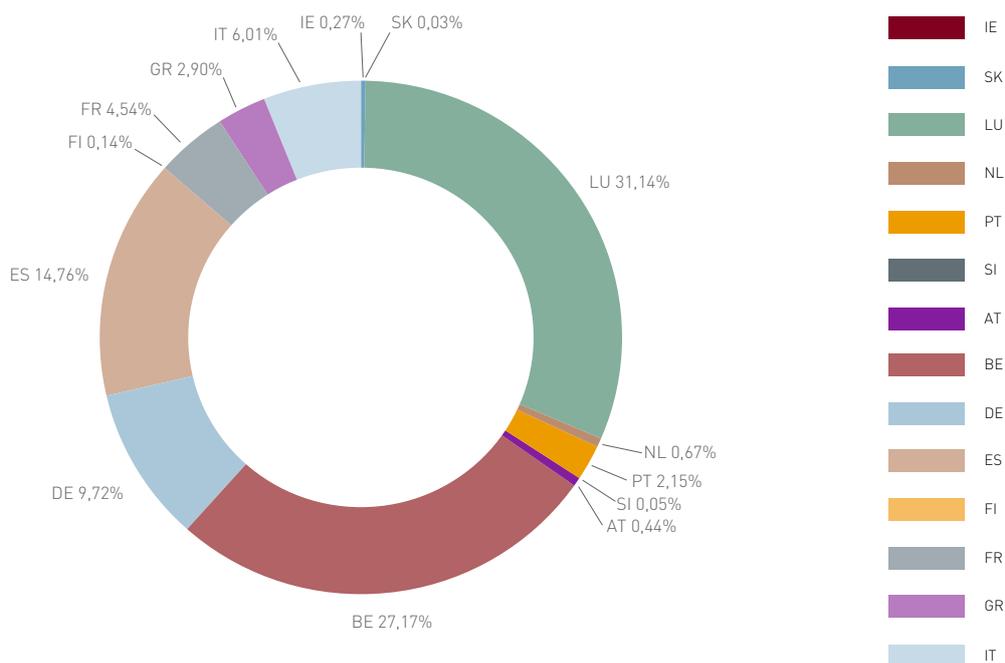
<sup>18</sup> *Correspondent Central Banking Model*, CCBM, voir 1.6.4.

### 1.6.4 Modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)

Le but du MBCC est de rendre possible, pour toutes les contreparties de l'Eurosystème, l'utilisation de manière transfrontalière des titres, même s'il n'existe pas de lien éligible entre le dépositaire national et le dépositaire étranger, dans lequel la contrepartie détient des titres. Dans le 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 où sont enregistrées les garanties déposées. Par ailleurs, la banque centrale du pays d'origine (BCPO) accorde le crédit à sa contrepartie sur base des confirmations reçues par la BCC.

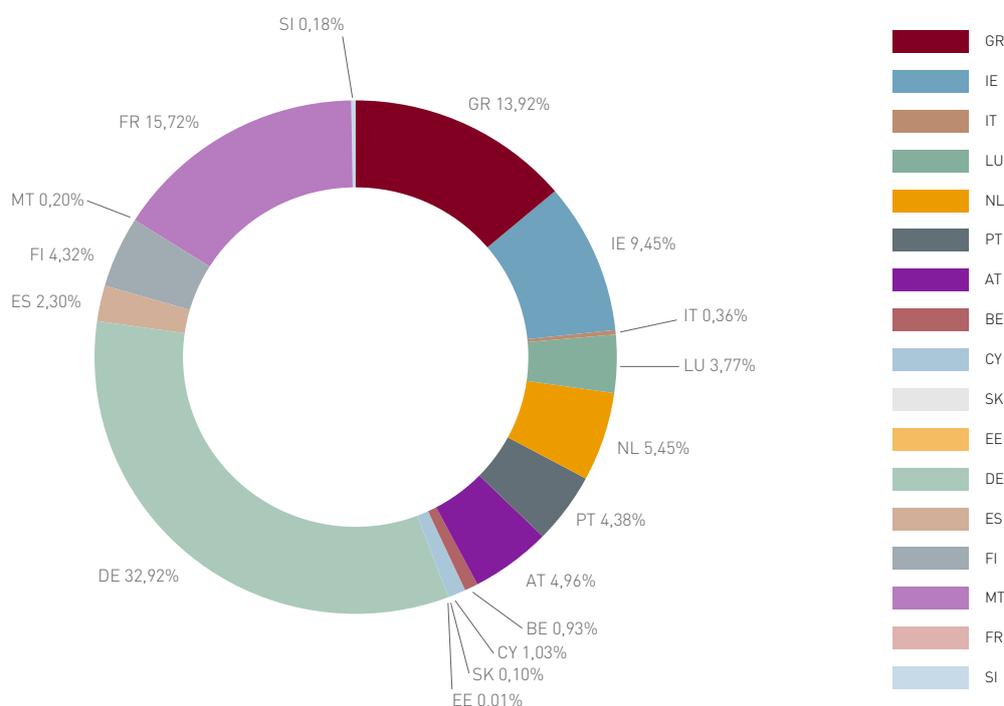
Le MBCC demeure le canal principal pour la mobilisation transfrontalière des titres utilisés dans les opérations de crédit de l'Eurosystème. En pourcentage de la valeur, les banques centrales les plus sollicitées, en tant que BCC en 2011, ont été celles du Luxembourg (31,14 %), de Belgique (27,17 %), d'Espagne (14,76 %) et d'Allemagne (9,72 %). Les BCPO les plus actives ont, quant à elles, été celles d'Allemagne (32,92 %), de France (15,72 %) et d'Irlande (9,45 %).

Graphique 17 :  
Banques centrales correspondantes (BCC) en 2011



Source : Eurosystème

Graphique 18 :  
Banques centrales du pays d'origine (BCPO) en 2011



Source : Eurosysteme

### 1.6.5 Gestion future des garanties par l'Eurosysteme

En 2011, l'Eurosysteme a poursuivi ses travaux visant à l'amélioration de la gestion des garanties, tant pour l'Eurosysteme que pour les contreparties. Outre l'analyse des spécifications fonctionnelles et techniques d'une future plateforme centralisée pour la gestion des actifs, l'Eurosysteme a démarré les travaux pour incorporer, dans le cadre général des garanties, certaines améliorations significatives demandées par les opérateurs de marché. En particulier, certaines contreparties ont suggéré d'abandonner le besoin de rapatrier<sup>19</sup> des titres éligibles du système de règlement de titres de l'investisseur (*investor SSS*) au système de règlement de titres de l'émetteur (*issuer SSS*), afin de les utiliser dans le MBCC, ainsi que de permettre l'utilisation transfrontalière des services tripartites dans la mobilisation des garanties. L'incorporation de ces deux mesures dans le cadre du MBCC requiert la définition de procédures opérationnelles plus harmonisées de l'Eurosysteme avec ses contreparties.

### 1.6.6 TARGET2-Securities

TARGET2-Securities (T2S) est un projet de l'Eurosysteme consistant à développer une plateforme de règlement-livraison pan-européenne unique pour gérer, de façon centralisée et harmonisée les opérations de règlement-livraison de titres entre les différents dépositaires centraux (CSD pour *Central Securities Depositories*) participants. La plateforme prendra en charge le règlement en monnaie banque centrale, tant de la partie titres que de la partie *cash* des transactions. L'initiative s'inscrit dans un processus général d'intégration des marchés financiers en Europe devant mener à une uniformisation des procédures et à une réduction substantielle des coûts et des risques.

L'année 2011 a été marquée par la conclusion des négociations relatives à la définition du contrat-cadre qui régira à la fois le développement de la plateforme et la migration vers celle-ci ainsi que les droits, responsabilités et relations entre les différentes parties prenantes au projet (Eurosysteme, dépositaires centraux

19 Dans la terminologie de l'Eurosysteme et de ses contreparties, on parle du « *removal of the repatriation requirement* ».

et banques centrales hors Eurosysteme). La signature du contrat-cadre par ces différents acteurs, qui confirmeront leur intérêt à participer à T2S, interviendra entre avril et juin 2012. La date de première mise en production de T2S a été confirmée par le Conseil des gouverneurs de la BCE pour juin 2015.

En octobre 2011, les spécifications techniques finales du projet T2S ont été publiées. Elles permettront aux différents acteurs de déterminer la faisabilité et l'effort technique requis pour leur participation future à l'initiative.

Sous l'égide de l'*Advisory Group* (AG) de T2S et des groupes de travail nationaux (*T2S National User Groups*), l'effort a été soutenu en 2011 pour continuer à préciser les modalités de mise en œuvre et de transition vers T2S et les efforts nécessaires d'harmonisation des pratiques de marché des pays candidats en vue d'une utilisation optimale de la plateforme.

L'année 2012 devrait voir la signature du contrat-cadre et, par conséquent, l'adhésion formelle des acteurs concernés à l'initiative T2S, la mise en place d'une nouvelle structure de gouvernance, ainsi que la continuation du développement des spécifications de migration et de l'effort d'harmonisation des pratiques de marché.

### 1.6.7 LuxCSD

LuxCSD, le dépositaire central de titres luxembourgeois créé en juillet 2010 par la BCL et la société *Clearstream International* dans le cadre d'un partenariat à parts égales, fournit des services de dénouement de transactions sur titres en monnaie banque centrale. Le groupe *Clearstream* en est l'opérateur, ce qui permet à LuxCSD de bénéficier de synergies opérationnelles et d'une plateforme informatique.

LuxCSD a été mis en production d'un point de vue technique en 2011. L'année 2012 sera l'année de son déploiement commercial, dans le cadre duquel il fournira les principaux services suivants :

- le dénouement de transactions sur titres en monnaie banque centrale ;
- le dénouement de transactions sur titres franco ;
- l'émission de titres avec dénouement en monnaie banque centrale ou franco ;
- la conservation des titres déposés ;
- le routage d'ordres dans des OPCVM ;
- le dénouement direct contre des contreparties dans *Clearstream Banking* ;
- à terme, un accès national à T2S.

Les titres émis et admis dans LuxCSD pourront être des obligations, actions ou OPCVM, domiciliés ou non à Luxembourg.

En 2011, LuxCSD a été désigné par la BCL comme « système de règlement d'opérations sur titres » et notifié à la Commission européenne et auprès de l'ESMA<sup>20</sup>. LuxCSD est en cours d'évaluation dans le cadre des procédures de l'Eurosysteme. La BCL y ouvrira un compte pour collecter les garanties nécessaires aux opérations de politique monétaire.

LuxCSD a par ailleurs officiellement informé la BCE de son intérêt à rejoindre TARGET2-Securities. Cet intérêt devrait être formellement confirmé contractuellement durant le premier semestre 2012.

La gouvernance de LuxCSD s'articule autour d'un conseil d'administration comptant actuellement trois membres, dont un provenant de la BCL et deux de *Clearstream Banking*.

20 *European Securities and Markets Authority* (Autorité européenne des titres et des marchés).

## 1.7 STABILITÉ FINANCIÈRE ET SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

Outre sa mission principale de maintenir la stabilité des prix, l'Eurosystème et la BCL contribuent à la stabilité du système financier et à la surveillance prudentielle. Un système financier instable est préjudiciable à une affectation efficiente des ressources financières à l'économie réelle ainsi qu'à une transmission sans entraves de la politique monétaire.

Selon la définition adoptée par l'Eurosystème, la stabilité financière est une situation dans laquelle le système financier – comprenant les intermédiaires financiers, les marchés et les infrastructures de marché – est en mesure de résister aux chocs et de disposer d'amortisseurs suffisants pour une absorption des déséquilibres financiers y afférents. Il s'agit de réduire la probabilité d'émergence de perturbations sévères du processus d'intermédiation financière, susceptibles d'affecter durablement les mécanismes d'allocation de l'épargne vers des investissements rentables et profitables à la croissance économique.

Le mandat attribué à la BCL en matière de stabilité financière est ancré dans le TFUE dans le cadre de sa participation à l'Eurosystème ainsi que dans la législation nationale. Au niveau européen, c'est l'article 127 (5) du TFUE qui confie à l'Eurosystème, en plus de ses fonctions centrales, la mission de contribuer « à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier ». Au niveau national, l'article 2 (6) de la loi organique de la BCL dispose que : « [...] la Banque centrale coopère avec le Gouvernement et avec les autorités de surveillance prudentielle au niveau national ainsi qu'avec les autres banques centrales au niveau communautaire et international, afin de contribuer à assurer la stabilité financière, notamment au sein des comités institués à cet effet ». De surcroît, en raison du rôle des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au sein du système financier, le législateur a conféré la surveillance de cette composante à la BCL.

### 1.7.1 Supervision macro-prudentielle

L'objectif de la supervision macro-prudentielle est de minimiser l'émergence et l'accumulation de risques susceptibles de déstabiliser le système financier ainsi que l'allocation efficiente des ressources à l'économie. Il s'agit, d'une part, de prévenir en amont l'accumulation des risques systémiques et, d'autre part, de minimiser les répercussions de la matérialisation d'un risque d'une nature systémique à travers un pilotage fin de la capacité de résistance du système financier.

Cette approche complète la supervision micro-prudentielle par une dimension macro-prudentielle tenant compte de l'ensemble des établissements et des composantes du système financier, y compris les infrastructures. En effet, au centre de l'analyse macro-prudentielle figure la notion de risque systémique, lequel est défini comme étant : « un risque de perturbation dans le système financier susceptible d'avoir de graves répercussions sur le marché intérieur et l'économie réelle »<sup>21</sup>.

L'adoption d'une approche à l'échelle du système – supervision « macro-prudentielle » – est importante dans la mesure où l'accumulation des risques peut s'avérer cyclique. Il en résulte que l'analyse macro-prudentielle doit prendre en considération à la fois l'accumulation des risques endogènes, laquelle est dictée par un comportement collectif similaire, ainsi que les risques exogènes. A l'inverse, à l'échelle des établissements individuels – supervision « micro-prudentielle » – le risque est considéré comme étant un facteur externe (risque de taux, de marché, de contrepartie...). De fait, ces établissements peuvent sembler ne pas véhiculer des risques endogènes d'une nature systémique. L'un des enjeux de l'approche macro-prudentielle est de prendre en compte l'ampleur des expositions communes ou corrélées et des vulnérabilités constatées au niveau des emplois et des ressources.

Par conséquent, le périmètre d'action de l'approche macro-prudentielle doit prendre en compte l'ensemble des composantes d'un système financier, ces dernières comprenant « tous les catégories d'intermédiaires, de marchés et d'infrastructures financiers [qui] peuvent être susceptibles de présenter une certaine importance systémique »<sup>22</sup>.

21 Article 2, règlement (UE) N°1092/2010 du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macro-prudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique.

22 Idem.

Le risque systémique est multidimensionnel ; mettre en place une approche analytique dédiée à l'identification et à la surveillance de cette catégorie de risque demeure une tâche complexe. De plus, le système financier est caractérisé par une évolution dynamique et le risque systémique peut progresser de manière imprévisible, ce qui nécessite une vigilance accrue et constante. Il s'agit, ainsi, de traiter l'ensemble des risques, y compris ceux dont la probabilité marginale est résiduelle, mais dont l'impact peut être très important pour le système financier et l'économie réelle (*tail risks*). Par nature, ces événements sont difficilement prévisibles, ce qui rend la tâche des autorités d'autant plus délicate.

L'approche macro-prudentielle tend à traiter les deux dimensions du risque systémique : la dimension intersectorielle et la dimension temporelle. Etant donné l'absence d'indicateur unique capable de capturer l'ensemble des dimensions du risque systémique, le cadre macro-prudentiel doit être en mesure d'utiliser une série d'indicateurs du risque - le cas échéant des indicateurs d'alerte précoce, *early warning indicators* (EWIs), et des indicateurs de solidité financière, *financial soundness indicators* (FSIs).

La dimension intersectorielle exige de mesurer la corrélation des expositions entre les institutions financières, qui peut non seulement fournir une indication de l'importance des liens entre les acteurs, mais aussi des canaux communs de contagion de la matérialisation des risques. L'analyse de la dimension transversale est contrainte par la disponibilité limitée des données nécessaires à l'évaluation des expositions communes. En dépit de cette contrainte, de multiples outils analytiques coexistent pour l'évaluation des interconnexions et de l'importance des liens entre institutions financières.

L'analyse de la dimension temporelle vise quant à elle à traiter la problématique de la procyclicité dans le système financier. La procyclicité conduit à une accumulation du risque au cours du temps due aux interactions entre le système financier et l'économie réelle. Celle-ci peut être analysée en surveillant des indicateurs tels que le cycle du crédit, les prix des actifs, le niveau d'effet de levier ou l'importance des asymétries d'échéances.

#### 1.7.1.1 Supervision macro-prudentielle au Luxembourg

L'approche adoptée par la BCL s'appuie sur une multitude d'outils répondant ainsi à la complexité du risque systémique et de ses deux dimensions : intersectorielle et temporelle. Dans ce cadre, les indicateurs suivants sont développés au sein de la BCL : il s'agit de la probabilité de défaut des banques individuelles et de leurs contreparties, du z-score agrégé, de l'indice de vulnérabilité et des indicateurs spécifiques à la surveillance de la liquidité.

Les résultats préliminaires des estimations, faites par la BCL, des probabilités de défaut des banques luxembourgeoises en 2011 révèlent une stabilisation de la dispersion du niveau de ces dernières en comparaison avec les niveaux estimés pour l'année 2010. Ce résultat s'applique, non seulement à la médiane des probabilités de défaut (0,01 %), mais aussi au niveau de la valeur maximum, laquelle est contenue dans un intervalle étroit [10-12 %]. L'évolution de cet indicateur de fragilité financière semble signaler une consolidation de la solidité financière des établissements de crédit luxembourgeois. Toutefois, l'examen des résultats individuels révèle l'existence de vulnérabilités pour quelques banques. Celles-ci ne représentent néanmoins aucun risque de nature systémique au vu de l'absence de liens interbancaires significatifs au niveau national. Ces observations sont confirmées au niveau agrégé par les résultats du z-score et de l'indice de vulnérabilité établis par la BCL. Les variations de l'indice agrégé z-score reflètent les évolutions cycliques du secteur financier. L'indice z-score avait connu une phase ascendante entre le quatrième trimestre 2009 et le dernier trimestre 2010, en succession à la nette dégradation allant du dernier trimestre 2007 au premier trimestre 2009. Cependant, après cette amélioration passagère, la trajectoire de l'indice en 2011 s'est inversée en faveur d'une nouvelle période de vulnérabilité. Cette évolution se traduit par une baisse du niveau de l'indice ainsi que par une légère amplification de la dispersion du z-score au troisième trimestre 2011 par rapport à l'année 2010. Cette baisse reflète principalement l'impact négatif des turbulences sévères du marché des titres souverains européens. Toutefois, le niveau agrégé de l'indice demeure supérieur à plus de trois fois l'écart-type, ce qui est bien au-delà du seuil de vulnérabilité qui correspond à un niveau inférieur ou égal à deux fois l'écart-type. Ainsi, la situation financière globale du secteur bancaire luxembourgeois semble être compatible avec les exigences de stabilité financière<sup>23</sup>.

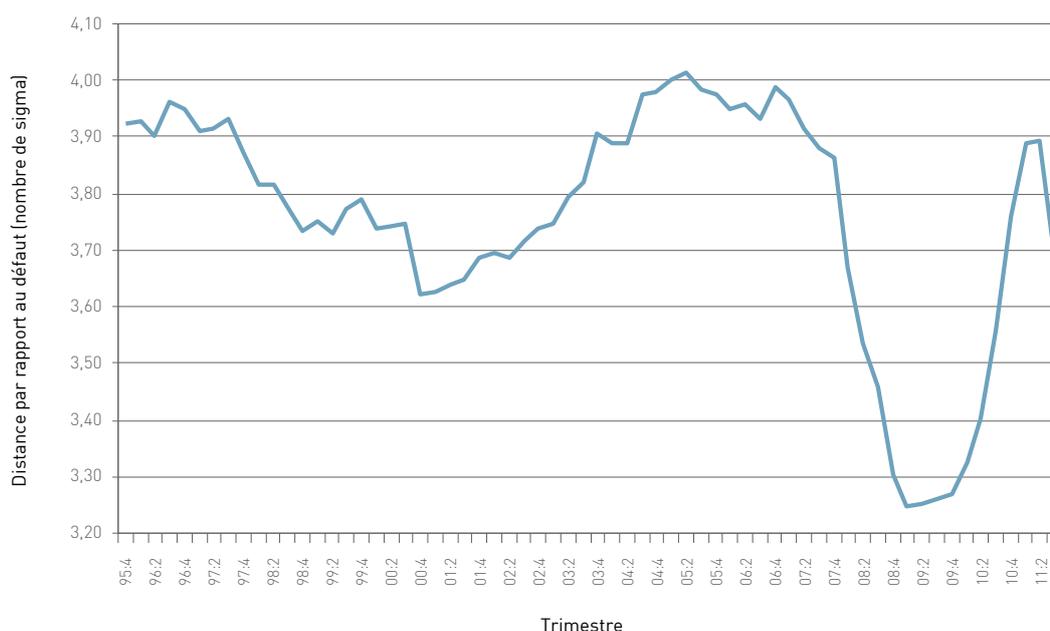
<sup>23</sup> Une analyse plus détaillée des résultats de ces indicateurs sera fournie dans le cadre de la publication de la Revue de stabilité financière 2012 au mois d'avril de l'année en cours.

La BCL mène également des travaux visant à la modélisation du lien entre la finance et l'économie réelle ainsi qu'à la construction de modèles dédiés aux tests de résistance et à l'analyse de la liquidité des banques en présence de chocs. Certains indicateurs développés par la BCL présentent une approche prospective. En effet, afin d'être en mesure d'anticiper les risques de survenance de fragilités au sein du secteur bancaire, la BCL accorde une importance particulière aux évolutions de son indicateur synthétique de vulnérabilité financière ainsi qu'aux résultats des tests de résistance (*stress-tests*) macro-prudentiels.

L'indicateur de vulnérabilité est construit à partir d'un éventail de variables issues du bilan et du compte de pertes et profits des banques (dépôts à vue et interbancaire, profitabilité, variabilité des fonds propres et des provisions), de données macro-financières (rendement des indices boursiers) et de variables reflétant la structure compétitive du secteur bancaire (variation du nombre de banques). En tenant compte des informations disponibles et des projections macroéconomiques de l'Eurosystème, des prévisions à un horizon de deux ans de cet indicateur sont réalisées, afin d'apprécier l'évolution à moyen terme de la vulnérabilité du secteur bancaire luxembourgeois. Les projections de l'indice de vulnérabilité calculées pour les années 2012 et 2013 semblent indiquer une convergence vers le niveau du risque historique moyen. De plus, le niveau de l'indice estimé pour cette période demeure en dessous du seuil de vulnérabilité. Les intervalles de confiance issus des simulations demeurent relativement larges, traduisant un degré d'incertitude élevée.

Graphique 19 :

L'indice z-score des banques luxembourgeoises : 1995T4-2011T3



Source : BCL

La BCL mène également et de façon régulière des tests de résistance dans le cadre de l'approche macro-prudentielle. La finalité de ces tests (*top-down*) consiste à quantifier les répercussions de la survenance de chocs hypothétiques, sévères, mais plausibles, sur la stabilité d'une composante du système financier. Une telle analyse peut être complétée par l'utilisation et le suivi d'indicateurs de risque qui peuvent étayer les résultats du test. La réponse prudentielle à apporter pourra ainsi être calibrée en fonction des informations fournies par ces indicateurs et par le test de résistance. A cet égard, il est intéressant de noter qu'un nouveau cadre de *stress-testing*<sup>24</sup> est en cours de développement au sein de la BCL. Cette nouvelle méthodologie adopte une distribution (*Mixture Vector Autoregressive Model*) susceptible de capturer de manière

24 Guarda, P., A. Rouabah et J. Theal. (Octobre 2011), "MVAR: A framework for capturing extreme events when conducting a macro-prudential stress test", Cahier d'études de la BCL n°63.

plus appropriée les valeurs extrêmes situées au niveau de la queue de la distribution du risque de crédit. Ceci permet d'apporter une amélioration significative à l'évaluation du risque de crédit du secteur financier luxembourgeois.

La BCL a analysé, au second semestre 2011, l'impact de la matérialisation de certains risques souverains sur le ratio de solvabilité des banques luxembourgeoises. La simulation d'une décote sur le portefeuille de certains titres souverains détenus par les institutions de crédit luxembourgeoises a permis de déterminer les besoins en capitaux éventuels en cas de pression accrue sur le marché de la dette souveraine européenne. L'importance des encours de titres émis par certains pays et détenus par les fonds de droit luxembourgeois a également fait l'objet d'une analyse détaillée.

La BCL mène également une série d'analyses spécifiques. Dans le cadre des récents développements en matière de réglementation bancaire et financière, plusieurs études ont été conduites, afin de quantifier l'impact des nouveaux ratios de liquidité introduits par Bâle III sur les établissements de crédit luxembourgeois<sup>25</sup>. De plus, une attention particulière a été portée sur l'analyse du ratio d'endettement des banques luxembourgeoises en tant qu'indicateur du niveau de dépendance d'une banque vis-à-vis du financement externe<sup>26</sup>. Par ailleurs, un projet commun conduit par la BCL et la *Luxembourg School of Finance* (LSF), bénéficiant du financement du Fonds national de recherche (FNR), est en cours depuis le premier trimestre 2011. Il est dédié à l'analyse des problématiques ayant trait à la stabilité financière du système financier luxembourgeois et au développement d'instruments pour la politique macro-prudentielle<sup>27</sup>.

S'agissant de la dimension intersectorielle, l'exploitation de la base de données « titre par titre » de la BCL a permis à la BCL d'analyser de manière continue l'importance des expositions au risque souverain des établissements de crédit et des fonds d'investissement. De plus, la BCL privilégie les méthodes d'analyse de réseau (*network analysis*), en exploitant les bases des données en sa possession telles que le tableau de concentration des risques, afin de représenter les liens interbancaires sur la Place. En outre, la BCL a appliqué les critères définis dans le cadre des travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (*Basel Committee on Banking Supervision*, BCBS), afin de déterminer les banques à caractère systémique au Luxembourg. Cette identification se base sur une série d'indicateurs qui permettent de refléter certains paramètres pertinents tels que la taille de l'institution, son niveau d'interconnexion et la probabilité que d'autres banques puissent fournir des services similaires en cas de défaut (c'est-à-dire son niveau de substituabilité).

En matière de supervision macro-prudentielle, la BCL contribue activement aux différents comités et groupes de travail du SEBC tels que le *Financial Stability Committee* (FSC) et ses sous-structures. De plus, la BCL est impliquée dans les efforts de recherche menés au sein du réseau de recherche en matière macro-prudentielle (*Macro-prudential research network*, MaRs), regroupant l'ensemble des banques centrales de l'UE. Cette initiative comprend trois axes principaux qui sont i) le développement de modèles macro-financiers, ayant pour objectif de relier la stabilité financière aux performances de l'économie ; ii) l'évaluation des risques de contagion et de leurs canaux de transmission ; iii) la mise en place d'un système d'indicateurs d'alerte des risques systémiques. De surcroît, l'implication de la BCL en matière de supervision macro-prudentielle s'est considérablement accrue suite à la mise en place du nouveau CERS ainsi que de ses composantes, notamment le Comité technique consultatif et ses deux sous-structures relatives aux instruments macro-prudentiels et à l'analyse macro-prudentielle.

### 1.7.1.2 Le Comité européen du risque systémique (CERS)

Le CERS (*European Systemic Risk Board*, ESRB) a été institué par le règlement (UE) N°1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macro-prudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique.

25 Giordana G., Schumacher I. (Juin 2011), "The Impact of the Basel III Liquidity regulations on the Bank Lending Channel: a Luxembourg Case Study", Cahier d'études de la BCL n°61.

26 Giordana G., Schumacher I. (Octobre 2011), "The leverage cycle in Luxembourg's banking sector", Cahier d'études de la BCL n°66.

27 X. Jin et F. Nadal de Simone, (Octobre 2011), "Market and book based models of probability of default for developing macroprudential policy tools", Cahier d'études de la BCL n°65.

Le CERS a tenu sa réunion inaugurale le 20 janvier 2011 et représente le pilier macro-prudentiel du nouveau Système européen de surveillance financière (SESF). Ce nouvel organisme indépendant est chargé d'assurer la surveillance du risque à l'échelon de l'UE. Il a pour tâche de surveiller et d'évaluer le risque systémique en temps normal, afin d'atténuer l'exposition du système au risque de défaillance d'éléments systémiques et d'améliorer la résistance du système financier aux chocs. Le cas échéant, le CERS a la possibilité d'émettre des alertes sur les risques identifiés et de formuler des recommandations pour répondre à de tels risques. À cet égard, il couvre tous les secteurs financiers et contribue à atténuer les effets négatifs potentiels sur l'économie réelle.

Le CERS, regroupant plus de 70 institutions (banques centrales, autorités de supervision financière nationales et européennes, Commission européenne...), se compose d'un Conseil général (*General Board*) et d'un Comité de pilotage (*Steering Committee*). Les travaux techniques sont menés par un Comité technique consultatif (*Advisory Technical Committee*), regroupant des experts des institutions membres, ainsi que par un Comité scientifique consultatif (*Advisory Scientific Committee*) composé d'experts académiques.

Cette nouvelle structure appelle de nouvelles responsabilités, notamment pour les banques centrales qui jouent désormais un rôle de premier plan dans la surveillance macro-prudentielle européenne en raison de leur expertise et de leurs responsabilités en matière de stabilité financière. Le Président de la BCL est un membre votant du Conseil général du CERS, seul organe décisionnel de cette institution. Les autorités nationales de surveillance sont associées au Conseil général comme membres non votants, afin de partager leur expertise et leurs informations spécifiques. A cet égard, la BCL est représentée au Conseil général comme autorité de supervision en matière de liquidité, selon un principe de rotation avec les autres autorités nationales de supervision. La BCL met également à disposition son expertise en matière d'analyse macro-économique, financière, monétaire et statistique à travers la participation de ses collaborateurs aux analyses et travaux techniques menés par les différentes composantes du CERS telles que le Comité technique consultatif et ses sous-structures.

L'établissement du CERS devrait permettre de mieux déceler les risques macro-prudentiels à l'échelle du système financier européen dans son ensemble et d'émettre des alertes et des recommandations claires, qui devront être suivies et traduites dans les faits (selon un mécanisme de type « agir ou se justifier » pour les destinataires des recommandations du CERS).

Après une courte période initiale, durant laquelle le cadre institutionnel et organisationnel a été mis en place, le CERS, dont les réunions plénières ordinaires du Conseil général ont lieu au moins quatre fois par an, a été principalement actif dans les cinq domaines suivants :

- l'identification et l'évaluation de risques généraux de nature systémique, suivies de discussions sur les réponses macro-prudentielles à apporter ;
- l'analyse et l'étude de réponses macro-prudentielles afférentes à des risques spécifiques, qui se sont traduites par exemple par l'émission de recommandations sur les crédits en devises étrangères (ESRB/2011/1) et sur la question du financement des institutions financières européennes en dollars américains (ESRB/2011/2) ;
- l'analyse de certains aspects macro-prudentiels des législations européennes en cours, notamment au sujet de la transposition des règles de Bâle dans la *Capital Requirements Directive* et la nouvelle *Regulation for banks and other credit institutions* (CRDIV/CRR) ainsi qu'en ce qui concerne la problématique des contreparties centrales (EMIR) ;
- l'identification de certains éléments communs concernant la mise en place de mandats et d'outils macro-prudentiels ; dans ce cadre, le CERS a émis une recommandation (ESRB/2011/3) au sujet de l'établissement de mandats macro-prudentiels au niveau national ;
- l'identification des outils d'analyse en matière de risque systémique que le CERS pourrait développer au cours des prochaines années.

## 1.7.2 Supervision micro-prudentielle

### 1.7.2.1 Surveillance des liquidités

La mission de surveillance des liquidités des opérateurs de marché a été confiée à la BCL par le biais d'une modification de sa loi organique en date du 24 octobre 2008. La surveillance des liquidités des opérateurs de marché vise principalement à appréhender la situation de liquidité et la gestion du risque de liquidité des opérateurs individuels. Les failles dans la gestion du risque de liquidité de certains acteurs ayant été une des principales causes des turbulences financières de 2008, la gestion de la liquidité et du risque y afférent a fait l'objet d'une attention toute particulière de la part des autorités de supervision au plan international au cours des dernières années.

La réglementation des liquidités est importante pour une banque centrale puisque, d'une part, celle-ci agit comme fournisseur de liquidités du système financier en temps normal et en temps de crise, et, d'autre part, elle peut détecter voire empêcher un enchaînement de défaillances sur les marchés, limitant ainsi le risque systémique. Ceci s'est à nouveau manifesté au cours de l'année 2011, marquée par de fortes turbulences sur les marchés financiers et des répercussions sur la place financière luxembourgeoise.

La mission de surveillance des liquidités est aussi une fonction de support essentielle pour les analyses menées au niveau de la stabilité financière et de l'analyse des risques systémiques, en fournissant des informations relevant du domaine micro-prudentiel. Dans ce contexte, le cadre de surveillance de la BCL repose essentiellement sur deux piliers, à savoir le suivi permanent effectué en interne (*off-site monitoring*) et les contrôles sur place (*on-site inspections*) auprès des opérateurs de marché.

Après la mise en place du règlement BCL 2009/N°4 du 29 avril 2009 fixant le champ d'application et les responsabilités des opérateurs de marché et d'un *reporting* journalier en 2009 et 2010, l'année 2011 a été marquée par :

- le suivi interne des opérateurs de marché ;
- les contrôles sur place ; et
- le suivi des travaux au niveau international, en relation avec la définition et la mise en place de nouveaux standards de liquidité dans le cadre de Bâle III ainsi que dans le cadre de leur transposition au niveau européen.

Le suivi interne des opérateurs de marché repose sur l'analyse régulière d'informations de nature qualitative et quantitative au niveau des opérateurs individuels et à un niveau agrégé. Afin d'avoir un meilleur suivi au quotidien de la situation de liquidité des opérateurs de marché, la BCL a notamment développé un *reporting* journalier sur la situation de liquidité des établissements de crédit. Ce *reporting*, qui s'applique à un échantillon d'établissements de crédit, a été introduit en mai 2010 et permet à la BCL d'évaluer la situation de liquidité de ces établissements au jour le jour.

La BCL a développé en 2011, à partir d'une base de données contenant les données historiques reprises dans le *reporting* journalier, un outil qui permet d'appréhender la situation de liquidité structurelle des établissements de crédit et l'évolution de la situation de liquidité au fil du temps sur une base individuelle. Elle a aussi poursuivi le développement du *Liquidity Monitoring Framework* (LMF) comme outil dans le cadre de sa mission de surveillance. Cet outil permet d'évaluer les vulnérabilités des établissements de crédit individuels en termes de liquidité, mais aussi d'identifier les risques de liquidité au niveau agrégé. Le LMF a ainsi fait l'objet d'améliorations méthodologiques et techniques. Ces deux outils apportent dès lors une dimension supplémentaire à la mission de surveillance exercée par la BCL.

En 2011, la BCL a également intensifié les contrôles sur place en matière de surveillance des liquidités. Lesdits contrôles servent à appréhender de manière détaillée le cadre et les procédures en place au niveau des opérateurs individuels, dans la perspective de s'assurer de l'adéquation du dispositif de gestion du risque de liquidité des opérateurs en question. La BCL cible principalement les établissements de crédit les plus

exposés au risque de liquidité et qui nouent des liens étroits avec elle dans le cadre des opérations de politique monétaire. La BCL a effectué en 2011 neuf contrôles sur place. Ces derniers sont en règle générale coordonnés et effectués en concertation avec la CSSF. La BCL est régulièrement en contact avec d'autres établissements dans le cadre de sa mission de surveillance.

Les contrôles sur place ont montré que les établissements de crédit sont en train de renforcer leur cadre de gestion du risque de liquidité en vue de s'aligner avec les recommandations en la matière, mais qu'il subsiste des points de faiblesse, principalement au niveau de la conduite des tests de résistance.

Ces points de faiblesse apparaissent aussi dans le contexte des études d'impact effectuées dans le cadre de la mise en place des nouveaux standards Bâle III sur la liquidité. La BCL a réalisé, en coopération avec la CSSF, deux études d'impact au cours de l'année 2011, englobant un échantillon représentatif d'établissements de crédit de la place, afin de déterminer les positions actuelles de ces banques face à ces nouveaux standards de liquidité. La dernière étude a montré que, sur base des chiffres du 30 juin 2011, huit établissements de crédit sur un total de 59 ont réussi à respecter les deux standards de liquidité, c'est-à-dire le LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) et le NSFR (*Net Stable Funding Ratio*). Ces standards n'entreront toutefois en vigueur qu'à partir de 2015 et 2018 respectivement. Le suivi de ces ratios de liquidité va se poursuivre en 2012.

En tant que superviseur en charge de la liquidité, la BCL participe aussi aux travaux de certains collègues de superviseurs. La majorité des établissements de crédit étant des filiales de groupes ayant leur siège à l'étranger, la participation à ces collègues permet de mieux appréhender les activités et les profils de risque des entités luxembourgeoises dans le contexte de leur groupe. A l'heure actuelle, la BCL fait partie de six collègues de superviseurs.

Depuis 2008, la BCL exerce aussi la surveillance de la liquidité de la BEI, admise comme contrepartie de la politique monétaire de l'Eurosystème. Le contrat régissant la surveillance a été renouvelé en décembre 2011.

En ce qui concerne le suivi des développements réglementaires au niveau international, la BCL participe aux groupes de travail dédiés à la liquidité au niveau du Comité de Bâle et de l'Autorité bancaire européenne. Au-delà des groupes de travail dédiés aux aspects de liquidité, la BCL participe aussi au *Board of Supervisors* de l'Autorité bancaire européenne ainsi qu'à d'autres comités et sous-groupes qui ont une pertinence dans le contexte de sa mission de surveillance. L'implication dans ces comités et groupes de travail se fait en règle générale conjointement avec la CSSF. La BCL est également associée, en tant qu'autorité de supervision, aux travaux du CERS.

### 1.7.2.2 Oversight

La surveillance des infrastructures de paiement et de règlement des opérations sur titres relève d'une mission essentielle des banques centrales de l'Eurosystème. Son objectif est la sécurité et l'efficacité desdites infrastructures, vu notamment l'enjeu que représente pour l'économie leur bon fonctionnement, la mise en œuvre de la politique monétaire, la préservation de la stabilité financière et la confiance du public en la monnaie.

Suivant les dispositions de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, la BCL est chargée de veiller à la sécurité et à l'efficacité des systèmes de paiement et de règlement ainsi qu'à la sécurité des instruments de paiement. Dans ce contexte, conformément au règlement BCL 2010/N° du 8 septembre 2010 tel que modifié par le règlement BCL 2011/N°10 du 14 juillet 2011, l'activité de surveillance des systèmes et instruments inclut les opérateurs et émetteurs, les participants ainsi que les services prestés par des agents techniques ou des entités tierces. L'annexe au règlement BCL 2010/N° présente les principes et standards spécifiques adoptés par l'Eurosystème et qui servent de base à l'évaluation, par la BCL, du fonctionnement des systèmes et instruments visés par son activité de surveillance. Ainsi, les opérateurs et émetteurs sont tenus de mettre en œuvre les principes applicables en la matière et de mettre en place une organisation et des règles de fonctionnement adéquates ainsi qu'un cadre de gestion visant à réduire les risques inhérents au système.

Le suivi régulier et les évaluations de la BCL sont menés sur base d'informations qualitatives et statistiques fournies à la BCL de manière régulière ou *ad hoc* par les entités visées. Ces informations, complétées par des réunions régulières et, le cas échéant, des visites sur place, portent notamment sur le développement des activités des infrastructures, leurs performances, leur gouvernance ainsi que la gestion de certains risques.

Concernant les systèmes de paiement, la BCL a notamment contribué en 2011, par sa participation à certains groupes de travail européens, aux discussions relatives à la surveillance coopérative de TARGET2 (en ce compris sa composante luxembourgeoise TARGET2-LU), Euro1 et CLS. En 2011, ces systèmes ont affiché une performance stable et robuste. De plus, la BCL a procédé à une appréciation des aspects décentralisés de TARGET2, ces aspects étant principalement liés à la connexion propre de la BCL au système ainsi qu'aux services de support offerts par la BCL aux participants à Luxembourg.

En matière de systèmes de règlement des opérations sur titres, la surveillance de la BCL a comporté le suivi des activités et du fonctionnement des systèmes opérés respectivement par Clearstream Banking SA et VP Lux S.à.r.l. En outre, le champ de surveillance de la BCL dans ce domaine s'est élargi en 2011 au système opéré par LuxCSD SA. En application des articles 109 et 110 de la loi du 10 novembre 2009, la BCL a désigné, en date du 3 octobre 2011, le système opéré par LuxCSD SA en tant que système de règlement des opérations sur titres. A cette fin, la BCL a procédé à une évaluation de l'adéquation des règles de fonctionnement du système, conformément aux dispositions légales en la matière.

Le fonctionnement des systèmes de règlement des opérations sur titres s'est avéré, d'une manière générale, stable et résilient durant l'année 2011. A côté des activités de surveillance régulière, la BCL a notamment suivi la mise en place, par Clearstream, de certaines recommandations émises suite à l'évaluation du système effectuée en 2010 par rapport aux standards ESCB-CESR. Les évaluations complètes des systèmes opérés par VPLux S.à.r.l. et LuxCSD par rapport aux mêmes standards sont en cours de réalisation.

Le système opéré par Clearstream a également fait l'objet en 2011 d'une évaluation par rapport aux principes édictés par le comité CPSS-IOSCO. Cette évaluation, qui a été menée par le FMI dans le cadre du *Financial sector assessment program* (FSAP), en collaboration avec les autorités nationales, a conclu à un degré de conformité élevé du système par rapport aux principes en question.

En 2011, la BCL a suivi le développement, par le comité CPSS-IOSCO, de nouveaux principes à l'attention des différents types d'infrastructure du marché financier à importance systémique, à savoir les contreparties centrales, les systèmes de paiement, les dépositaires centraux de titres, les systèmes de règlement des opérations sur titres et les référentiels centraux. Par ailleurs, les travaux de la Commission européenne relatifs aux projets de règlement européen sur les infrastructures de marché et les dérivés de gré à gré (*European Market Infrastructure Regulation - EMIR*) ainsi que les discussions en vue d'une réglementation portant sur les dépositaires centraux de titres ont fait l'objet d'une attention particulière.

Dans le domaine des instruments de paiement, la BCL a contribué aux travaux, au niveau de l'Eurosystème, visant à la définition de standards de surveillance adaptés aux schémas de monnaie électronique. Ces standards, en cours de finalisation, suivront une approche similaire à celle adoptée par l'Eurosystème pour les cartes de paiement, les schémas de virement ainsi que les domiciliations. Ils ciblent à la fois les risques légaux, financiers, opérationnels et réputationnels auxquels ces schémas sont exposés et serviront de base aux travaux d'évaluation des banques centrales dans ce contexte.

Enfin, la BCL a contribué activement aux initiatives du forum *SecurePay* établi en 2011 et regroupant des banques centrales et des superviseurs bancaires européens. Les travaux en cours portent sur la définition de normes de sécurité pour les paiements par internet effectués au moyen de cartes de paiement et pour les paiements électroniques accomplis par le biais d'application de *web-banking*.

## 1.8 ACTUALITÉ LÉGISLATIVE ET RÉGLEMENTAIRE

### 1.8.1 Législation européenne

La BCL suit avec un intérêt particulier les développements afférents à la gouvernance économique et à la stabilité financière au niveau européen et national.

#### 1.8.1.1 Gouvernance économique

##### *Droit primaire*

##### ***Modification de l'article 136 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE)***

Lors de la réunion du Conseil européen des 28 et 29 octobre 2010, les chefs d'Etat et de gouvernement sont convenus qu'il était nécessaire, pour les Etats membres, de se doter d'un mécanisme permanent de gestion de crise pour préserver la stabilité financière de la zone euro.

Conformément à la procédure de révision simplifiée visée à l'article 48, paragraphe 6, du TFUE, le Conseil européen a adopté le 25 mars 2011 la décision N°2011/199/UE modifiant l'article 136 TFUE en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les Etats membres dont la monnaie est l'euro. Le paragraphe suivant sera ainsi ajouté :

*« Les Etats membres dont la monnaie est l'euro peuvent instituer un mécanisme de stabilité qui sera activé si cela est indispensable pour préserver la stabilité de la zone euro dans son ensemble. L'octroi, au titre du mécanisme, de toute assistance financière nécessaire, sera subordonné à une stricte conditionnalité. »*

Conformément aux procédures nationales d'approbation, l'entrée en vigueur de cette nouvelle disposition est prévue le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

Au Luxembourg, un projet de loi d'approbation a été déposé à la Chambre des Députés le 27 septembre 2011.

##### ***Traité budgétaire intergouvernemental concernant la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'union économique et monétaire (fiscal compact)***

Suite à la déclaration des Chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 9 décembre 2011, un traité budgétaire intergouvernemental concernant la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire a été adopté le 30 janvier 2012 par 25 Etats membres de l'UE. Ce traité renforce la discipline budgétaire, plus particulièrement par l'introduction d'une règle d'équilibre budgétaire (*balanced budget rule*) contraignante et permanente, de préférence au niveau constitutionnel, et d'une surveillance accrue pour les Etats membres qui font l'objet d'une procédure de déficit excessif. Ce traité a été signé par les Chefs d'Etat et de gouvernement le 2 mars 2012.

##### ***Fonds européen de stabilité financière (FESF) et Mécanisme européen de stabilité (MES)***

Le 11 juillet 2011, les ministres des finances des 17 Etats membres de la zone euro ont signé un traité intergouvernemental instituant un Mécanisme européen de stabilité qui s'appuie sur la modification de l'article 136 TFUE. Ce traité a été soumis à la ratification des Etats membres signataires. Il était initialement prévu que le Mécanisme européen de stabilité ait une capacité d'intervention à partir du mois de juillet 2013, pour se substituer au Fonds européen de stabilité financière ou FESF<sup>28</sup>.

28 Le FESF a pris la forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois dénommée *European Financial Stability Facility* ou « EFSF » en anglais.

Tableau 4 : Le Mécanisme européen de stabilité

Nom	Acte fondateur et base légale	Durée	« Force de frappe » (montant et origine)
<b>MES</b> Mécanisme européen de stabilité (ESM en anglais)	Organisation internationale établie à Luxembourg sur la base d'un traité intergouvernemental signé par les 17 Etats membres de la zone euro. Le traité s'appuie sur la modification envisagée de l'article 136, paragraphe 3, TFUE.	Mêmes activités que le FESF, à compter de juillet 2012, puis substitution du FESF à partir de juillet 2013.	<b>€500 Mds</b> (financement sur les marchés de capitaux avec €700 Mds de capital souscrit, dont €80 Mds de capital libéré sur les budgets nationaux des Etats participants).

En outre, à la suite de la réunion des ministres des finances de la zone euro du 20 juin 2011 et du sommet européen du 21 juillet 2011, l'accord-cadre régissant le FESF a été modifié par un accord complémentaire modificatif (*Supplemental Amendment Agreement to the EFSF Framework Agreement*). Les modifications ainsi apportées avaient pour objectif d'augmenter les garanties des Etats membres actionnaires pour les porter à un montant de €780 milliards, de manière à permettre une capacité de prêt effective du FESF de €440 milliards. Elles visaient aussi à permettre à l'Estonie, nouveau membre de la zone euro depuis le 1er janvier 2011, d'adhérer à ce traité intergouvernemental et, enfin, à prévoir de nouveaux instruments d'intervention.

Ces instruments additionnels offrent la possibilité d'accorder des prêts, la possibilité d'intervenir dans le cadre de facilités établies à titre de précaution, des facilités destinées à financer la recapitalisation des établissements financiers dans un Etat membre de la zone euro (par des prêts aux gouvernements de ces Etats membres, y compris dans des pays ne bénéficiant pas d'un programme), des facilités en vue de l'acquisition d'obligations sur les marchés secondaires, ou encore des facilités en vue de l'acquisition d'obligations sur le marché primaire (tous ces instruments constituant une « assistance financière »).

Les modifications de l'accord-cadre du FESF sont entrées en vigueur le 18 octobre 2011. Le 29 novembre 2011, l'Eurogroupe a approuvé les modalités du renforcement du dispositif d'intervention du FESF, en prévoyant, d'une part, la création d'une entité destinée à émettre des instruments de couverture partielle en cas de défaut de paiement d'un Etat membre (option 1) et, d'autre part, la création d'une entité destinée à permettre la participation d'investisseurs externes (option 2). Ces deux entités ont été prévues sous la forme de sociétés de droit luxembourgeois, comme le FESF. La BCL a décidé d'assister le FESF en mettant à disposition un siège social pour l'entité prévue par l'option 1.

Lors du sommet du 9 décembre 2011, les chefs d'Etat et de gouvernement ont décidé de porter la capacité de prêt combinée du FESF et du MES à €500 milliards. Enfin, le 2 février 2012, les chefs d'Etat et de gouvernement ont signé un traité avançant la date d'entrée en fonction du MES au 1<sup>er</sup> juillet 2012.

Tableau 5 : Le Fonds européen de stabilité financière (FESF)

Nom	Acte fondateur et base légale	Durée	« Force de frappe » (montant et origine)
<b>FESF</b> Fonds européen de stabilité financière (EFSF en anglais)	Société anonyme de droit luxembourgeois, dont le capital et les activités sont régis par un traité intergouvernemental signé par les 17 Etats membres de la zone euro dénommé « <i>EFSF Framework Agreement</i> », modifié par un avenant entré en vigueur le 13 Octobre 2011.	Activité prévue jusqu'en 2013. Survie de la société au-delà de cette date jusqu'à la maturité des instruments émis.	<b>€440 Mds</b> (financement sur les marchés de capitaux avec €780 Mds de garanties étatiques prises sur les budgets nationaux des Etats membres actionnaires)
<b>Optimisation de sa « force de frappe » avec :</b>			
	<b>Option 1</b> Rehaussement du crédit des nouvelles émissions de titres de dette souveraine par l'émission conjointe de <i>Sovereign Bond Protection Certificates</i> par une entité <i>ad hoc</i> (SPV en anglais) constituée au Luxembourg		Couverture garantie représentant entre 20 % et 30 % de la valeur faciale des nouvelles émissions.
	<b>Option 2</b> Création d'un ou plusieurs fonds d'investissement conjoints (CIF en anglais) pour permettre un co-financement public et privé et ainsi accroître les ressources disponibles pour les instruments financiers du FESF		La capacité de financement du CIF reste à déterminer en fonction des co-investisseurs.

## Droit secondaire

Les six propositions législatives de la Commission européenne du 29 septembre 2010 concernant le renforcement de la gouvernance économique de l'UE et de la zone euro ont été adoptées par le Parlement européen le 28 septembre 2011 et par le Conseil le 8 novembre 2011 pour permettre leur entrée en vigueur le 13 décembre 2011.

L'objectif était d'élargir et d'améliorer la surveillance des politiques budgétaires, mais aussi celle des politiques macroéconomiques et des réformes structurelles suite aux faiblesses révélées lors de la crise économique et financière.

Le paquet législatif adopté comprend six actes législatifs distincts<sup>29</sup> : quatre actes législatifs portant sur les aspects budgétaires visant notamment un renforcement du Pacte de stabilité et de croissance et des cadres budgétaires des Etats membres et deux actes législatifs visant à déceler l'apparition de déséquilibres macroéconomiques dans l'UE et dans la zone euro et à y remédier efficacement. Il consiste en une réforme des volets préventif et correctif du Pacte de stabilité et de croissance et en une nouvelle procédure pour prévenir et remédier à d'éventuels déséquilibres budgétaires.

Le « semestre européen », nouvel outil adopté par le Conseil européen en 2010 et reflété dans le règlement (CE) N°1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi qu'à la surveillance et la coordination des politiques économiques, tel que modifié, a été appliqué pour la première fois en 2011 et permet une coordination renforcée des politiques économiques et budgétaires selon un calendrier coordonné.

L'Eurosystème avait accueilli favorablement l'accord entre le Parlement européen et le Conseil, tout en considérant que l'accord était en-deçà du pas décisif ("quantum leap") que l'Eurosystème avait appelé de ses vœux pour la gouvernance économique de la zone euro.

Dans le souci de renforcer la réforme de la gouvernance économique de la zone euro au-delà du paquet législatif susmentionné, 23 Etats membres, y compris des Etats membres avec dérogation (Bulgarie, Danemark, Lettonie, Lituanie, Pologne et Roumanie), sont parvenus à un accord dit « Pacte pour l'euro » lors de la réunion informelle des Chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 11 mars 2011, qui a été approuvé par le Conseil européen des 24 et 25 mars 2011. Dans ce contexte, les Etats membres signataires se sont engagés à une coordination renforcée des politiques économiques, avec un suivi et une évaluation annuelle par les Chefs d'Etat et de gouvernement.

Sur base du paquet législatif susmentionné, la Commission a publié le 23 novembre 2011 deux propositions de règlements<sup>30</sup> en cours d'adoption. Une de ces propositions formule des dispositions introduisant une surveillance à caractère progressif qui complétera les dispositions existantes du Pacte de stabilité et de croissance et renforcera la surveillance de la discipline budgétaire dans les Etats membres dont la monnaie est l'euro. Ces dispositions prévoient l'instauration de règles budgétaires nationales en phase avec les objectifs budgétaires fixés au niveau de l'UE ainsi qu'une surveillance plus étroite pour les Etats membres faisant l'objet d'une procédure de déficit excessif. La transposition de ces règles devrait intervenir via une réglementation contraignante, de préférence à caractère constitutionnel, afin de démontrer l'adhésion rigoureuse des autorités nationales au Pacte de stabilité et de croissance. Par ailleurs, un calendrier budgétaire commun est proposé, afin d'assurer l'efficacité du semestre européen ainsi que la mise en place

29 (i) Règlement (UE) N°1173/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la mise en œuvre efficace de la surveillance budgétaire, (ii) règlement (UE) N°1174/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 établissant des mesures d'exécution en vue de remédier aux déséquilibres macroéconomiques excessifs dans la zone euro ; (iii) règlement (UE) N°1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) N°1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques ; (iv) règlement (UE) N°1176/2011 du Parlement et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques ; (v) règlement (UE) N°1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) N°1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs ; (vi) Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres.

30 Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les Etats membres de la zone euro et proposition d'un règlement du Parlement européen et du Conseil relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des Etats membres connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière au sein de la zone euro.

d'un conseil budgétaire indépendant au niveau national chargé de surveiller la mise en œuvre des règles budgétaires nationales.

### 1.8.1.2 Projets de législation secondaire

Au cours de l'année 2011, plusieurs projets de réforme de la législation financière au niveau européen ont été initiés par la Commission. Cependant, peu de propositions ont abouti à l'adoption d'un acte législatif.

La BCL a suivi avec intérêt l'évolution du projet de création d'un cadre européen de gestion de crise, dans lequel s'inscrit sa proposition de création d'un fonds de résolution des défaillances bancaires à Luxembourg. Cependant, la proposition de la Commission, initialement attendue au début de l'été 2011, n'a pas été présentée au cours de l'année écoulée.

En outre, le 20 juillet 2011, la Commission a adopté une proposition de directive et une proposition de règlement visant à renforcer la réglementation sur les exigences de fonds réglementaires dans le secteur bancaire conformément à l'accord Bâle III. Ces deux propositions visent à mettre à jour les directives actuelles sur les fonds propres réglementaires (2006/48 et 2006/49). La proposition de directive régit l'accès aux activités de collecte de dépôts, tandis que le règlement établit les exigences prudentielles que les établissements doivent respecter, en particulier les ratios de liquidité. Cet ensemble est aussi connu sous le nom de proposition « CRD IV ».

Parmi les textes législatifs adoptés en 2011, il y a lieu de citer le règlement (UE) N°513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011 modifiant le règlement (CE) N°1060/2009 sur les agences de notation de crédit, qui précise le rôle de la nouvelle Agence européenne pour les marchés financiers relatif à la surveillance des agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union. Le 15 novembre 2011, la Commission a fait une nouvelle proposition de directive et de règlement visant à renforcer cette réglementation et à en combler les lacunes.

## 1.8.2 Législation nationale

### 1.8.2.1 Le projet de loi n° 6327 relative aux titres dématérialisés

Le 12 septembre 2011, le projet de loi N°6327 relative aux titres dématérialisés<sup>31</sup> (le « projet de loi ») a été déposé auprès de la Chambre des Députés. Il a pour objet de réglementer la dématérialisation des titres, auxquels s'applique la loi luxembourgeoise, qu'il s'agisse des titres de capital, des titres de créance émis par des sociétés de droit luxembourgeois ou des titres de créance émis conformément à la loi luxembourgeoise par des sociétés de droit étranger. Les titres dématérialisés sont conçus comme une catégorie additionnelle de titres, venant s'ajouter aux catégories existantes des titres au porteur et des titres nominatifs. Le projet de loi introduit une procédure régissant la conversion des titres au porteur ou nominatifs existants en titres dématérialisés ainsi que l'émission de nouveaux titres sous forme dématérialisée.

Les titres cotés sur des marchés réglementés ne peuvent être dématérialisés qu'auprès d'organismes de liquidation. Les systèmes de règlement des opérations sur titres exerçant leur activité au Luxembourg et soumis à la supervision de la BCL, en vertu de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, sont considérés comme de tels organismes de liquidation. Par conséquent, aucune procédure d'agrément additionnelle ne s'applique aux organismes de liquidation, qui, lorsqu'ils sont agréés en tant que systèmes de règlement des opérations sur titres, sont d'office agréés en tant qu'organismes de liquidation. On peut rappeler que la BCL intervient seule dans le processus de désignation du système de règlement

31 Projet de loi relative aux titres dématérialisés et portant modification de :

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;
- la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ;
- la loi modifiée du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire des titres au porteur ;
- la loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation des titres et d'autres instruments fongibles ;
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif ;
- la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;
- la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés ;
- la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation.

des opérations sur titres au Ministère ayant dans ses attributions la Place financière, lequel procède ensuite à la notification dudit système à la Commission européenne.

Les émissions non cotées peuvent être dématérialisées, soit auprès d'un organisme de liquidation, soit auprès d'un teneur de compte central disposant d'un agrément spécifique de la CSSF. Les titres qui ont été dématérialisés auprès d'un organisme de liquidation ou d'un teneur de compte central peuvent circuler librement, y compris sur des comptes tenus par des teneurs de compte; les teneurs de compte se définissent comme toute personne autorisée en vertu de la loi luxembourgeoise à tenir des comptes-titres, y compris des organismes nationaux ou internationaux à caractère public établis au Luxembourg et opérant dans le secteur financier.

Le projet de loi modernise également le cadre contenu dans la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et autres instruments fongibles (ci-après la « loi de 2001 »), qui régit la détention et la circulation de titres dans des comptes situés au Luxembourg, quels que soient la forme et le lieu d'émission de tels titres. Le projet de loi aligne la loi de 2001 sur la convention d'Unidroit consacrée aux règles matérielles relatives aux titres intermédiés du 9 octobre 2009 et sur la réglementation à venir de l'UE concernant l'harmonisation du droit des titres.

En outre, le projet de loi introduit trois dispositions inédites qui visent à renforcer la protection des droits des détenteurs de titres. En premier lieu, il prévoit qu'en cas de procédure de liquidation du teneur de compte, les titulaires de compte-titres concernés acquièrent immédiatement les droits sur les titres qui sont portés au crédit du teneur de compte, sans devoir attendre que ces titres soient portés au crédit de leur propre compte-titres. Deuxièmement, sans préjudice des règles sur le caractère irrévocable et définitif, le défaut de livraison ou de règlement, constaté à la date et dans les conditions applicables dans le marché pertinent ou fixées par une convention entre les parties ou les règles du système de règlement des opérations sur titres, libère la partie victime de ce manquement de ses obligations correspondantes de livraison ou de paiement, sans préjudice de la responsabilité de la partie défaillante (article 16 de la loi de 2001). En troisième lieu, lorsque le teneur de compte concerné procède à la livraison des titres ou au paiement du prix en se substituant au titulaire de compte défaillant, ce teneur de compte acquiert la propriété, à titre de garantie, des titres ou des espèces reçus en contrepartie (article 15 de la loi de 2001).

Dans son avis du 24 janvier 2012 concernant le projet de loi (CON/2012/3), la BCE se félicite des modifications apportées à la loi de 2001, qui renforcent la protection et l'exécution des droits des investisseurs détenant des titres auprès d'un système de règlement des opérations sur titres, d'un organisme de liquidation, d'un teneur de compte central ou d'un teneur de compte au Luxembourg. La BCE se dit également favorable à la modification de l'article 16 de la loi de 2001 qui permet d'atténuer le risque de crédit pris par l'intermédiaire financier qui finance l'acquisition de titres par ses clients. La BCE considère que cette modification est particulièrement pertinente pour TARGET2-Securities (T2S), la future plate-forme de règlement de l'Eurosystème. Par ailleurs, la BCE reconnaît que la modification apportée à l'article 15 de la loi de 2001 est proposée pour faire face à certaines situations rencontrées lors de la crise financière actuelle, où des ordres de transfert dûment entrés dans le système, concernant une contrepartie, à l'égard de laquelle une procédure d'insolvabilité avait par la suite été engagée, étaient restés non exécutés et suspendus au sein de ce système, dans la mesure où la contrepartie insolvable ne pouvait pas s'acquitter de ses obligations et où les parties ne pouvaient pas convenir immédiatement d'une annulation bilatérale de cet ordre de transfert. A cet égard, la BCE recommande dans son avis de clarifier la portée de la nouvelle disposition introduite ainsi que le rapport qu'elle entretient avec le caractère irrévocable du règlement garanti par la directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. La BCE recommande aussi que le projet de loi définisse comment la décharge légale des obligations peut être harmonisée avec les règles de l'opérateur d'un système de règlement des opérations sur titres.

## ADOPTION DE RÈGLES BUDGÉTAIRES AU LUXEMBOURG

Un traité budgétaire intergouvernemental concernant la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'union économique et monétaire a été adopté le 30 janvier 2012 par 25 Etats membres de l'UE. Ce traité renforce la discipline budgétaire, plus particulièrement par l'introduction d'une règle d'équilibre budgétaire (*balanced budget rule*) contraignante et permanente, de préférence au niveau constitutionnel, et par une surveillance accrue pour les Etats membres qui font l'objet d'une procédure de déficit excessif. Ce traité a été signé par les Chefs d'Etat et de gouvernement le 2 mars 2012.

Différents Etats membres ont adopté ou sont en voie d'adopter des règles budgétaires au niveau national. Une telle réforme n'a pour l'instant pas encore été conduite au Luxembourg.

Le cadre législatif luxembourgeois relatif aux finances publiques devra être adapté. Il devra être pleinement aligné sur les objectifs de surveillance multilatérale de l'UE, en particulier le semestre européen, en conformité avec le traité susmentionné et la dernière réforme du Pacte de stabilité et de croissance (plus particulièrement avec la directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires ainsi qu'avec le règlement (UE) N°1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) N°1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques).

Différentes options mentionnées ci-après permettraient de mener à bien cette réforme au Luxembourg.

### **Modification de la loi du 8 juin 1999 sur le budget, la comptabilité et la trésorerie de l'Etat**

Conformément à l'article 3(2) du projet de traité concernant la stabilité, la coordination et la gouvernance budgétaire (et tenant ainsi compte de l'article 4 de la proposition de la Commission du 23 novembre 2011 pour un règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les Etats membres

de la zone euro), une règle budgétaire est à prévoir dans la législation nationale, plus spécifiquement dans la loi du 8 juin 1999 sur le budget, la comptabilité et la trésorerie de l'Etat.

Une telle option aurait l'avantage de permettre une transposition des exigences européennes dans un court délai. Elle présenterait cependant l'inconvénient que ces dispositions soient facilement modifiées ou même annulées ultérieurement.

Une législation spéciale en matière de finances publiques devra également assurer la programmation pluriannuelle et le respect des règles et politiques européennes (avec l'introduction d'une majorité de deux tiers des suffrages des membres de la Chambre des Députés en ce qui concerne les règles d'établissement et d'exécution des comptes et budgets publics).

Afin de garantir que la règle budgétaire se fonde conformément au droit européen sur des analyses fiables et indépendantes et en vue d'assurer un suivi efficace et en temps utile du respect des règles budgétaires, une instance indépendante, tel un comité d'experts, devra être mise en place au Luxembourg. Cette instance serait au moins fonctionnellement indépendante du ministre ayant la politique et la législation budgétaire dans ses attributions. Un recours aux diverses institutions existantes disposant d'une expertise en la matière pourrait être envisagé.

### **Modification de la Constitution**

En conformité avec l'article 3(2) du projet de traité concernant la stabilité, la coordination et la gouvernance budgétaire, il pourrait être envisagé d'introduire une règle budgétaire dans la Constitution du Grand-Duché de Luxembourg, même si le projet de traité ne l'impose pas formellement<sup>1</sup>. Cette disposition devra être accompagnée d'une législation spéciale en matière de finances publiques assurant la programmation pluriannuelle et le respect des règles et politiques européennes (avec l'introduction d'une majorité des deux tiers des suffrages des membres de la Chambre des Députés en ce qui concerne les règles d'établissement et d'exécution des comptes et budgets publics).

<sup>1</sup> Référence est faite aux "binding rules, preferably of a constitutional nature".

Cette option aurait l'avantage de la stabilité, en créant des contraintes juridiques garantissant qu'une modification ultérieure ne soit effectuée qu'avec tout le recul et la réflexion qui s'imposent. La référence à une instance indépendante pourrait également être faite dans ce contexte.

A l'instar de certains Etats membres (Autriche, Allemagne, France), il pourrait être envisagé de modifier également l'article 95ter de la

Constitution<sup>2</sup>, afin d'élargir les compétences de la Cour constitutionnelle en lui permettant de statuer, d'une manière abstraite, sur la conformité des lois à la règle budgétaire. Une telle modification impliquerait pourtant une innovation susceptible de modifier profondément le système législatif luxembourgeois.

2 Selon lequel : « [1] La Cour Constitutionnelle statue, par voie d'arrêt, sur la conformité des lois à la Constitution. [2] La Cour Constitutionnelle est saisie, à titre préjudiciel, suivant les modalités à déterminer par la loi, par toute juridiction pour statuer sur la conformité des lois, à l'exception des lois portant approbation de traités, à la Constitution. [3] La Cour Constitutionnelle est composée du Président de la Cour Supérieure de Justice, du Président de la Cour administrative, de deux conseillers à la Cour de Cassation et de cinq magistrats nommés par le Grand-duc, sur l'avis conjoint de la Cour Supérieure de Justice et de la Cour administrative. Les dispositions des articles 91, 92 et 93 leur sont applicables. La Cour Constitutionnelle comprend une chambre siégeant au nombre de cinq magistrats. [4] L'organisation de la Cour Constitutionnelle et la manière d'exercer ses attributions sont réglées par la loi. »

### 1.8.3 Règlements BCL

En 2011, la BCL a émis quatre règlements.

En matière statistique, la BCL a émis les règlements suivants :

- le règlement BCL 2011/N°7 du 4 avril 2011 relatif à la collecte statistique auprès des établissements de crédit et des services financiers de l'Entreprise des Postes et Télécommunications ;
- le règlement BCL 2011/N°8 du 29 avril 2011 relatif à la collecte statistique auprès de sociétés contractant des prêts ou émettant des titres de créance ou des produits financiers dérivés pour compte de sociétés liées.

Le règlement BCL 2011/N°9 du 4 juillet 2011 vise à collecter des données sur les instruments et les opérations de paiement.

Enfin, le règlement BCL 2011/N°10 du 14 juillet 2011 vise à mettre à jour certaines dispositions du règlement BCL 2010/N°6 du 8 septembre 2010 relatif à la surveillance des systèmes de paiement, des systèmes de règlement des opérations sur titres et des instruments de paiement au Luxembourg.

### 1.8.4 Taux d'intérêt légal

Le taux de l'intérêt légal pour l'an 2011 était fixé à trois virgule cinquante pour cent (3,50 %) par règlement grand-ducal du 1er février 2011 (Mémorial A N°22 du 9 février 2011, page 174). Pour 2012, le taux reste inchangé suivant le règlement grand-ducal du 8 décembre 2011 (Mémorial A N°255 du 16 décembre 2011, page 4305). On peut observer que ce taux ne correspond pas à un taux de référence particulier du marché monétaire.

## 1.9 COMMUNICATION

### 1.9.1 Publications

La BCL, conformément à sa loi organique, publie chaque année un rapport sur ses activités. Il est disponible en français et en anglais.

En 2011, la BCL a publié trois Bulletins et une Revue de stabilité financière.

Les cahiers d'études de la BCL, disponibles sur le site Internet de la BCL, font état des résultats des recherches effectuées par des agents de la BCL. Ils sont précédés d'un résumé non technique. En 2011, 21 cahiers d'études ont été publiés.

La BCL a également publié une brochure de présentation pour le grand public en langue française et anglaise.

### **1.9.2 Actions de formation externe de la BCL**

La BCL a développé sa coopération avec l'Université du Luxembourg et y a donné des cours sur les aspects institutionnels de l'Eurosystème. Des agents de la BCL ont également donné des cours d'économie et de droit à l'Université du Luxembourg, d'économie à l'Université catholique de Louvain, de gestion du risque de change à l'Institut d'Etudes Politiques de Strasbourg et des cours de séries temporelles à l'Université de Metz.

La BCL a en sus organisé des présentations ponctuelles pour des groupes d'étudiants (Université catholique de Louvain, ULB-Solvay). Le 13 avril, à Berlin, le Président de la BCL a prononcé un discours à l'attention des étudiants de la *Freie Universität Berlin* sur le sujet *Europa nach der Krise - Balance zwischen Markt und Staat*. Le 16 juin, il a reçu une quarantaine d'étudiants de la *Hochschule für Politik München*, pour un échange sur *Die Rolle des EU bei der Bewältigung der internationalen Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise*.

La BCL est actionnaire de l'Agence de Transfert de Technologie Financière (ATTF). Cette agence, créée en 1999 sous forme de société, à l'initiative de l'Etat luxembourgeois, vise à mettre à disposition de pays, notamment des pays émergents, le savoir-faire luxembourgeois en matière financière. Dans le cadre d'un séminaire conjoint BCL-ATTF en mai 2011, la BCL a assuré une vingtaine d'heures de formation à l'attention d'une délégation de la *People's Bank of China*. A la demande de l'ATTF, des présentations ont également été organisées en faveur d'une délégation de l'Ouzbékistan et d'une haute délégation de la *National Development and Reform Commission* de la République Populaire de Chine.

Enfin, la BCL organise des présentations sur la BCL et l'Eurosystème pour les élèves des deux dernières années de lycée dont le programme comprend des cours d'économie. Les classes sont accueillies avec leur professeur d'économie à l'auditorium du bâtiment Monterey, pour une présentation pédagogique et interactive de l'organisation et des missions de la BCL et de l'Eurosystème. D'autres sujets peuvent également être abordés en fonction des demandes des enseignants et des questions des élèves.

### **1.9.3 Site Internet de la BCL**

Le site Internet de la BCL, [www.bcl.lu](http://www.bcl.lu), contient des informations d'actualité, des informations sur l'organisation de la Banque et ses services ainsi qu'un nombre important de statistiques ayant trait au Luxembourg et à l'Eurosystème. Il inclut également des liens vers les sites de la BCE et des autres banques centrales du SEBC. Grâce à son moteur de recherche et à une liste de diffusion paramétrable, le site offre à tous ses visiteurs, en fonction de leurs besoins professionnels ou privés, des informations clairement structurées.

Le site assure la diffusion des publications de la BCL qui peuvent y être consultées et téléchargées, sous les rubriques «Publications» et «Médias et actualités». Les publications peuvent également, dans la limite des stocks disponibles, être obtenues en format papier auprès de la BCL.

Les langues véhiculaires du site sont le français et l'anglais. Les documents sont diffusés dans leur version originale (en français, anglais ou allemand).

Au total, 120 249 visiteurs différents ont consulté le site de la BCL en 2011 (plus de 15 millions de clics enregistrés). Le document le plus téléchargé reste le programme numismatique qui a fait l'objet de près de 25 000 téléchargements. Le site de vente de produits numismatiques en ligne ([eshop.bcl.lu](http://eshop.bcl.lu)), accessible directement depuis le site de la BCL, a attiré en 2011 pas loin de 54 000 visiteurs différents.

#### 1.9.4 Bibliothèque de la BCL

La bibliothèque de la BCL, inaugurée en 2005, dispose du programme de gestion Aleph, mis en réseau avec les bibliothèques publiques du Luxembourg.

Les publications de la bibliothèque ont principalement trait à l'économie et au droit. Le fonds comprend des publications en provenance d'organisations internationales (Banque mondiale, FMI, OCDE, BRI, Commission européenne...), mais aussi de BCN. La documentation sur les affaires monétaires, financières, économiques et juridiques de la zone euro est majoritaire. Le fonds peut se prévaloir d'accorder une place de choix aux publications luxembourgeoises (législation, statistiques, revues, études), notamment aux spécificités économiques et juridiques de la place financière de Luxembourg.

Le public peut accéder à la bibliothèque sur demande préalable par fax (+352 4774 4910) ou par e-mail (bibliotheque@bcl.lu). La bibliothèque est ouverte les lundis, mercredis et vendredis, de 9h à 12h et de 15h à 17h.

#### 1.9.5 Relations avec la presse

Le Président de la BCL a donné 15 interviews à la presse internationale et nationale. Six conférences de presse ont été organisées à l'occasion de la présentation des comptes financiers de la BCL, du Rapport annuel, des Bulletins de la BCL, de la Revue de stabilité financière et, au total, 113 communiqués de presse ont été publiés.

#### 1.9.6 Programme de recherche de la BCL

Le Programme de recherche de la BCL est organisé autour de six axes principaux :

- Stabilité financière ;
- Analyse monétaire, marchés des capitaux et marchés financiers ;
- Cycles économiques et tendances à long terme ;
- Compétitivité et productivité ;
- Marché du travail ;
- Sujets d'actualité et annexes.

##### 1.9.6.1 Activités de recherche

La BCL a publié de nombreux travaux de recherche en tant que cahiers d'études ou à travers les Bulletins BCL et la Revue de stabilité financière. D'autres travaux sont parus dans des journaux scientifiques à comité de lecture (*Empirical Economics*, *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, *Journal of Economic Dynamics and Control*, *Journal of Housing Economics*). La liste des publications de recherche de la BCL se trouve en annexe du présent rapport.

Les chercheurs de la BCL ont également présenté leurs travaux lors d'interventions au sein de nombreux séminaires ou *workshops* organisés, entre autres, par l'Université du Luxembourg, l'Eurosystème, *European University Institute*, *International Finance & Banking Society*, *European Workshop on Efficiency & Productivity Analysis*, *German Economic Association* et *Netspar Network for Studies on Pensions, Ageing & Retirement*.

La BCL participe depuis juin 2010 au réseau de recherche des banques centrales européennes nommé MaRs (*macro-prudential research network*). Dans ce cadre, elle est impliquée dans les travaux de deux sous-groupes (*workstreams*) : le premier se concentre sur les modèles macro-financiers, mettant ainsi en exergue les rapports entre stabilité financière et performances de l'économie, et le second se rapporte aux systèmes d'alerte rapide et aux indicateurs de risque systémique.

En mars 2011, la BCL a organisé une conférence internationale au Luxembourg pour clôturer le projet de recherche pluriannuel Perfilux (performance des services financiers au Luxembourg), financé en partie par le FNR. Ce projet comportait une collaboration de chercheurs de la BCL avec la *Luxembourg School of Finance* (Université du Luxembourg) et le STATEC. La BCL collabore avec la *Luxembourg School of Finance* sur un deuxième projet FNR intitulé RISKADBS (*Measuring financial stability in Luxembourg : risk adjusted balance sheets*).

#### 1.9.6.2 Fondation BCL

Constituée en 2011, la Fondation BCL a comme objectif la promotion de la recherche et de l'enseignement supérieur dans les domaines d'activité de la BCL. Les statuts de la Fondation de la BCL ont été approuvés par un règlement grand-ducal du 12 mars 2011.

Le Conseil d'administration est composé des membres suivants :

M. Yves Mersch, Président du Conseil de la BCL - Président

M. Serge Kolb, membre du Conseil et directeur de la BCL - Administrateur délégué

M. Hans Helmut Kotz, *Senior fellow* au *Center for Financial Studies, Goethe Universität, Frankfurt*, Professeur honoraire à l'Université de Fribourg (D) et ancien membre du Directoire de la *Deutsche Bundesbank* - Administrateur

M. Jacques Poos, membre du Conseil de la BCL - Administrateur

M. Patrice Pieretti, Professeur à l'Université du Luxembourg et ancien membre du Conseil de la BCL - Administrateur

M. Romain Schintgen, membre du Conseil de la BCL - Administrateur

M. Henri Sneessens, Professeur à l'Université du Luxembourg - Administrateur

M. Christian Wolff, Professeur à l'Université du Luxembourg, Directeur de la *Luxembourg School of Finance* - Administrateur

M. Jean-Pierre Zigrand, Professeur à la *London School of Economics* - Administrateur

Le Conseil d'administration de la Fondation BCL a fixé comme priorité pour 2011-2012 la recherche dans le domaine de la stabilité financière, sujet d'actualité pour les chercheurs, tout comme pour les décideurs de politique économique. La Fondation a prévu, au titre de l'exercice annuel, un budget de €5 000 pour financer une bourse de recherche doctorale dans ce domaine et un budget de €2 000 pour financer un prix pour la meilleure thèse de doctorat défendue en 2011. En collaboration avec le *CEPR/Euro Area Business Cycle Network*, la Fondation BCL prépare une conférence internationale au Luxembourg en 2012.

#### 1.9.7 Conférences et manifestations

La BCL a participé en 2011 aux conférences et manifestations suivantes.

- Suite au lancement, fin 2010, de l'initiative caritative de la BCE, le Président de la BCL a remis un don de €6 250 à Michel Colin, Président de l'association luxembourgeoise d'aide aux enfants cardiaques, dans le cadre d'une cérémonie organisée à la BCL le 18 février. L'association, créée en janvier 2002, a pour but principal d'accompagner les enfants et leurs parents aux côtés des cardiologues traitants. Les dons proviennent des fonds reçus ces dernières années dans le cadre des activités externes des membres du directoire de la BCE et d'autres membres du personnel de la BCE et sont distribués à part égale dans l'ensemble des BCN de l'Eurosystème.

- Conférence *Banking, Productivity and Growth* organisée les 28 et 29 mars à la Chambre de Commerce. Cette conférence résultait d'un projet de recherche de 3 ans, financé en partie par le FNR luxembourgeois et mené par un consortium composé de la BCL, de la *Luxembourg School of Finance* (Université de Luxembourg) et du STATEC. La conférence s'est conclue par une table ronde présidée par le Professeur Paul Wachtel, de l'Université de New York, et incluant la participation du Président de la BCL ainsi que de Serge Allegrezza, Directeur du STATEC.
- Séminaire et conférence annuelle de la *European Supervisor Education Initiative* (ESE), organisés tous deux au Luxembourg. Le séminaire, du 5 au 7 avril, portait sur le sujet *Case studies on the development and review of Internal Rating Based models*, tandis que la conférence annuelle, les 28 et 29 septembre, traitait du thème *Financial Crises and the Challenge of Supervision*. L'association *European Supervisor Education Initiative*, dont la BCL est membre depuis 2010, vise à la formation des superviseurs en Europe et à la promotion de la convergence des pratiques de surveillance micro-prudentielle sur le plan européen.
- Organisation, le 13 avril à la Commission européenne, par l'association *The Bridge Forum Dialogue*, d'une conférence-débat sur le thème *A world without oil ?* Nobuo Tanaka, Directeur exécutif de l'Agence internationale de l'Energie, y a exposé ses vues. La conférence était présidée par Vítor Manuel da Silva Caldeira, Vice-Président de l'association *The Bridge Forum Dialogue*.
- Séminaire organisé à l'occasion de la présentation de la Revue de stabilité financière de la BCL à la presse, le 28 avril, en présence de plusieurs gouverneurs de banques centrales et d'invités de marque du secteur financier luxembourgeois et européen ainsi que du monde académique. La conférence de presse était suivie d'une présentation du Gouverneur de la Banque du Portugal, Carlos da Silva Costa, portant sur la situation économique et financière du Portugal. Le séminaire était composé d'une session sur la liquidité et l'effet de levier et d'une discussion en panel sur la régulation financière.
- Accueil, à Luxembourg, du huitième Sommet annuel de l'*Islamic Financial Services Board* (IFSB), du 10 au 13 mai. Parmi les gouverneurs de banques centrales participant au Sommet figuraient, outre le Président de la BCL, le Président de l'IFSB, S.E. Faris A. Sharaf (Banque centrale de Jordanie), S.E. Rasheed Mohammed Al Maraj (Banque centrale du Bahreïn), S.E. Dr. Zeti Aziz Akhtar (*Bank Negara Malaysia*), S.E. Dr. Sanusi Lamido Sanusi Aminu (Banque centrale du Nigeria) et S.E. Suwaidi Nasser bin Sultan Al (Banque centrale des Emirats arabes unis).
- Participation de la BCL à la réflexion sur la nouvelle réglementation financière en Europe lors des sixièmes journées des juristes européens, au Luxembourg du 19 au 21 mai 2011. Le Président de la BCL y a présidé la séance de travail traitant de la « *Gestion de crise et stabilité financière* » s'inscrivant dans le thème : *La régulation financière: le droit européen mis à l'épreuve*. Les autres intervenants à ces journées des juristes étaient le Ministre des Finances Luc Frieden, le Professeur Helmut Siekmann, de l'Université de Francfort, Klaus Regling, Directeur général du FESF, Diego Devos, Directeur juridique de la BRI, et Lars Heikensten, ancien Gouverneur de la banque centrale de Suède et Directeur général de la Fondation Nobel.
- Organisation, le 7 juillet par la BCL, au centre culturel de rencontre Abbaye de Neumünster, de la septième édition de la *Pierre Werner lecture*. Jaime Caruana, Directeur général de la BRI, y a prononcé une allocution sur le thème *Regulatory reform : remaining challenges*.
- Organisation, le 6 octobre à la Commission européenne, par l'association *The Bridge Forum Dialogue*, d'une conférence-débat sur le thème *Innovation and competitiveness in Europe*. Présidée par Richard Pelly, Vice-Président de l'association *The Bridge Forum Dialogue*, la conférence offrait la tribune à Maire Geoghegan-Quinn, Commissaire européenne à la recherche, la science et l'innovation.

## **1.10 ACTIVITÉS EUROPÉENNES**

### **1.10.1 Activités au niveau de la BCE**

Au cours de l'année 2011, le Président de la BCL a pris part à 22 réunions du Conseil des gouverneurs et aux 4 réunions du Conseil général. Les membres du Conseil des gouverneurs n'agissent pas en tant que représentants nationaux, mais en leur capacité personnelle.

Les réunions du Conseil des gouverneurs se tiennent normalement de façon bimensuelle à Francfort au siège de la BCE. La première réunion du mois est dédiée à la politique monétaire et la seconde aux autres missions de l'Eurosystème. En 2011, plus de 500 décisions ont été adoptées par le Conseil des gouverneurs par procédure écrite ; parmi celles-ci se trouvent de nombreux avis relatifs aux projets législatifs au niveau européen ou national, conformément à l'article 127 paragraphe 4 du Traité de Lisbonne.

Le Conseil général, composé du Président et du Vice-président de la BCE et des gouverneurs du SEBC, se réunit quatre fois par an à Francfort.

Des comités assistent les organes de décision de la BCE dans l'accomplissement de leurs tâches. Le Conseil des gouverneurs ou le Directoire de la BCE peuvent leur demander des études sur des sujets précis. Les comités rendent compte au Conseil des gouverneurs, par l'intermédiaire du Directoire de la BCE.

Créés pour la plupart en application de l'article 9.1 du règlement intérieur de la BCE, les comités, actuellement au nombre de 17, sont composés, outre d'un président désigné par le Conseil des gouverneurs de la BCE, de membres des banques centrales du SEBC. Les comités se réunissent en composition SEBC ou en composition Eurosystème selon les sujets traités. Chaque membre est désigné par le gouverneur de sa BCN ou, selon le cas, par le Directoire de la BCE. Sous l'égide des comités figurent également des groupes de travail et des *Task forces* dont les objectifs, bien que spécifiques, sont toujours conformes au mandat du comité dont ils dépendent. Le Conseil des gouverneurs a aussi créé des *High Level Groups* pour proposer des solutions à des problèmes particuliers.

### **1.10.2 Elargissement de la zone euro**

Le 1er janvier 2011, deux ans après la Slovaquie, l'Estonie a introduit l'euro, portant ainsi le nombre des Etats membres ayant introduit la monnaie unique à 17.

### **1.10.3 Comité économique et financier (CEF)**

Un représentant de la BCL participe au Comité économique et financier (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 européenne et de la BCE. Le CEF est notamment chargé, 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 ».

En 2011, le CEF a continué à analyser l'évolution de la stabilité financière dans l'UE, y compris la recapitalisation du secteur bancaire sous l'égide de la nouvelle ABE (*European Banking Authority* - EBA) - et les développements dans le contexte de la crise de la dette souveraine.

Le CEF traite également les dossiers relatifs à la politique économique discutés aux réunions informelles du Conseil ECOFIN, auxquelles le Président de la BCL participe.

#### **1.10.4 Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CMFB)**

Dans le contexte de la mission de l'Office statistique des Communautés européennes (Eurostat), le CMFB a pour tâche, notamment, de se prononcer sur le développement et la coordination des catégories de statistiques requises dans le cadre des politiques appliquées par le Conseil de l'UE, la Commission européenne et les différents comités qui les assistent. Au sein du CMFB sont représentés les banques centrales, les instituts statistiques nationaux ainsi que la Commission européenne et la BCE. Sous l'égide de ce Comité fonctionnent des groupes de travail et des *task forces* ayant des objectifs spécifiques.

La BCL a contribué activement aux travaux menés dans cette enceinte en 2011, qui portaient notamment sur le plan des statistiques de comptes financiers, de balance des paiements, de services financiers, de finances publiques ainsi que de comptes nationaux.

#### **1.10.5 Autres activités au niveau européen**

Le 11 février, Michel Barnier, Commissaire européen en charge du marché intérieur et des services, a effectué une visite de travail à la BCL. Les discussions ont porté sur les dossiers concernant les réformes en matière de régulation financière, la relance du marché européen et la situation économique au Luxembourg.

### **1.11 ACTIVITÉS NATIONALES ET EXTÉRIEURES**

#### **1.11.1 Activités nationales**

##### **1.11.1.1 Relations avec le Parlement**

Le 8 novembre, le Président de la BCL a présenté l'avis de la Banque relatif au projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat devant la Commission des Finances et du Budget de la Chambre des Députés.

##### **1.11.1.2 Activités des comités BCL**

#### **Comité statistique**

Le Comité statistique a été créé par la BCL afin d'assurer un dialogue entre les organismes représentant les entités soumises à la collecte et les principaux utilisateurs de l'information statistique. Le Comité statistique est régulièrement consulté dans le cadre de la définition du *reporting* auprès des différentes entités du secteur financier.

#### **Commission consultative statistiques bancaires et monétaires (CCSBM)**

La CCSBM, mise en place par la BCL, a pour but d'assurer une collecte efficace de statistiques bancaires et monétaires par la BCL et d'instituer un dialogue avec les établissements de crédit qui y sont soumis. En 2011, la CCSBM a été informée et consultée sur diverses questions conceptuelles ayant trait à la modification de la collecte statistique, au *reporting* titre par titre et à la refonte de la collecte statistique sur les taux d'intérêt pratiqués par les établissements de crédit.

#### **Commission consultative balance des paiements (CCBDP)**

La CCBDP 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. Elle veille à une bonne organisation des travaux de collecte, en ayant le souci d'éviter la redondance et de limiter la charge des entités soumises à la collecte statistique.

Au cours de l'année 2011, la CCBDP a été informée et consultée sur les principes devant régir la nouvelle collecte statistique dans le domaine de la balance des paiements. Elle a donné notamment son avis sur le règlement BCL 2011/N°7 du 4 avril 2011 relatif à la collecte statistique auprès des établissements de crédit et des services financiers de l'Entreprise des Postes et Télécommunications.

### **Commission consultative statistiques économiques et financières (CCSEF)**

La CCSEF a été mise en place par la BCL dans le but d'assurer une collecte efficace de statistiques économiques et financières et d'instituer un dialogue entre les intermédiaires financiers et la BCL. Au cours de l'année 2011, la Commission n'a pas été consultée en raison de l'absence de nouveau projet significatif.

### **Comité des juristes**

Le Comité des juristes de la BCL s'est réuni six fois au cours de l'année. Il a contribué à l'examen par la BCL du projet de loi relative aux titres dématérialisés présenté dans ce rapport, d'un avant-projet de réforme de sa loi organique, d'un avant-projet de loi modifiant la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier quant aux dispositions relatives aux banques d'émission de lettres de gage ainsi qu'aux réflexions de la BCL relatives à la création d'un fonds de résolution à Luxembourg et, de manière générale, aux projets de règlements de la BCL. Le Comité a examiné les règles européennes en matière de gouvernance économique et contribué à une proposition de la BCL visant la mise en œuvre des règles budgétaires européennes au niveau national (voir Encadré 1).

#### **1.11.1.3 Activités des comités externes**

### **Comité de conjoncture**

Le Comité de conjoncture intervient dans le cadre de la législation autorisant le gouvernement à prendre des mesures destinées à prévenir les licenciements pour cause conjoncturelle et structurelle et à assurer le maintien de l'emploi. Il contribue à l'analyse de la conjoncture luxembourgeoise ainsi qu'au suivi des questions de politique économique les plus actuelles.

La BCL participe de deux manières aux travaux du Comité de conjoncture. D'une part, elle recueille des informations ayant trait à l'évolution conjoncturelle du Luxembourg. D'autre part, elle fournit un éclairage sur les développements de la place financière et en matière monétaire.

### **Commission de l'indice des prix à la consommation**

La BCL participe, comme observatrice, 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 technique sur l'établissement mensuel de l'indice des prix à la consommation et de superviser la conformité de celui-ci avec les réglementations nationales et communautaires. La BCL y présente ses projections d'inflation pour le Luxembourg et ses travaux en matière d'évolution des prix à la consommation.

### **Comité comptabilité bancaire**

Le Comité comptabilité bancaire, mis en place par la CSSF, a pour but d'assurer un échange de vue entre l'autorité de surveillance, la BCL et les acteurs de la place financière luxembourgeoise. Le Comité est notamment consulté lors de l'élaboration de circulaires par la CSSF concernant la comptabilité bancaire.

### **Conseil supérieur de la statistique**

Le Conseil supérieur de la statistique exerce des fonctions consultatives auprès du STATEC, sa mission principale étant d'émettre des avis sur le programme annuel du STATEC. La BCL contribue de deux manières aux travaux du Conseil supérieur de la statistique : d'une part, elle fournit son avis sur les documents qui lui sont soumis lors des réunions et, d'autre part, elle fournit au STATEC des données collectées sur la Place financière, afin de lui permettre de réaliser son programme de travail.

## XBRL Luxembourg

XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*) est un standard de *reporting* financier basé sur XML<sup>32</sup> dont l'objectif principal est d'améliorer la précision, la transparence et l'efficacité du *reporting* interne et externe. L'association sans but lucratif XBRL Luxembourg regroupe une vingtaine d'organisations qui utilisent XBRL et /ou fournissent des services liés à la technologie XBRL. Le rôle de l'association est de promouvoir le standard XBRL dans l'économie luxembourgeoise.

La BCL, en tant que membre fondateur d'XBRL Luxembourg, étudiera les possibilités d'utilisation du standard XBRL dans le cadre du *reporting* statistique qu'elle collecte auprès des entreprises du secteur financier luxembourgeois.

### **Operational Crisis Prevention Group (OCPG)**

La BCL a mis en place l'*Operational Crisis Prevention Group* (OCPG), dans le but d'améliorer le niveau de préparation du secteur financier luxembourgeois face aux crises opérationnelles de grande ampleur. Sont membres du groupe l'ABBL, la CSSF ainsi que les institutions et infrastructures de marché critiques du secteur financier luxembourgeois.

Le groupe afférent a tenu deux réunions en 2011.

### **1.11.2 Activités extérieures**

#### **1.11.2.1 Activités multilatérales de la BCL**

##### **Activités au niveau du FMI**

La BCL traite les opérations financières du Luxembourg vis-à-vis du FMI. 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 2011, la quote-part du Luxembourg, reprise intégralement dans le bilan de la BCL, s'élevait à DTS 418,7 millions contre DTS 279,1 millions fin 2010. Le 31 décembre 2011, 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 37,57 % de la quote-part du Luxembourg.

Le plan des transactions financières du FMI détermine, trimestre par trimestre, les monnaies à mettre à disposition de ses membres et la répartition des remboursements entre ses membres. Ainsi, au cours de l'année 2011, la BCL a octroyé des crédits pour un montant de €71,6 millions. En fin d'année, les crédits accordés par le Luxembourg sous le *New Arrangements to Borrow* (NAB) atteignaient DTS 66,8 millions.

À la fin de l'année 2011, le Luxembourg détenait DTS 243,83 millions, soit 98,87 % de son allocation de DTS, contre 98,67 % fin 2010.

Le Président de la BCL, en sa qualité de Gouverneur suppléant du FMI, a assisté à l'Assemblée annuelle du FMI et aux réunions du Comité monétaire et financier international (CMFI). Un agent de la BCL est détaché auprès du FMI.

##### **Activités au niveau de l'IILM**

L'*International Islamic Liquidity Management Corporation* (IILM) est une institution internationale créée en octobre 2010 par douze banques centrales et deux organisations multilatérales des continents asiatique, africain et européen.

La BCL a cofondé cette organisation, en vue de participer à la création de titres financiers à court terme conformes avec la loi Islamique et, ainsi, de faciliter la gestion transfrontalière des liquidités des institutions offrant des services financiers respectueux des préceptes de la Shari'a et, par extension, de contribuer

32 *Extensible Markup Language*, un type de langage informatique.

à renforcer la stabilité financière. Le Président de la BCL a été désigné au poste de Vice-président du conseil d'administration de l'IILM, organe décisionnaire suprême réunissant les gouverneurs des principaux membres fondateurs ayant la responsabilité de définir la vision stratégique et de valider les grandes lignes opérationnelles pour le développement de l'IILM.

Dans ce contexte, le Président de la BCL a participé aux réunions du conseil d'administration et à l'Assemblée générale qui ont eu lieu au cours de l'année 2011.

### ***Adhésion de la BCL à la Banque des règlements internationaux (BRI)***

A l'occasion de l'assemblée générale de la Banque des règlements internationaux (BRI), la BCL a été invitée à devenir membre de la BRI, conformément à l'article 8.3 des statuts de la BRI.

Etablie en 1930, la BRI, qui a son siège à Bâle, est la plus ancienne des institutions financières internationales. Elle promeut la coopération entre banques centrales et contribue à établir des normes internationales dans le domaine bancaire. La BRI compte actuellement comme membres une soixantaine de banques centrales qui proviennent aussi bien des pays avancés que des pays émergents.

Cette adhésion permet également à la BCL d'être associée plus étroitement aux activités des différents comités et groupes de travail de la BRI. Outre sa participation au Comité sur le système financier mondial (CGFS) et à l'Assemblée générale ordinaire de la BRI, la BCL a également été représentée par son Président à la réunion sur l'économie mondiale (*Global economy meeting*) et à la réunion des gouverneurs (*Governors' meeting*), qui se tiennent à une fréquence bimestrielle au siège de la BRI à Bâle.

### ***Activités au niveau du Conseil de stabilité financière***

Le Conseil de stabilité financière (en anglais *Financial Stability Board* ou FSB) a été établi pour coordonner le travail des autorités financières nationales et des organisations élaborant des normes dans le domaine de la stabilité financière.

En 2011, le FSB a établi des groupes consultatifs régionaux réunissant les autorités du secteur financier, membres du Conseil de stabilité financière, et certaines juridictions non-membres, afin de procéder à un échange de vues sur les vulnérabilités susceptibles d'affecter les systèmes financiers ainsi que sur les initiatives présentes et futures visant à promouvoir la stabilité financière.

Le Groupe consultatif régional pour l'Europe est présidé par le Président de la BCL, qui a été élu par les non-membres du FSB, et par M. Tom Scholar, deuxième Secrétaire Permanent du Trésor britannique, lequel a été nommé par les membres du FSB. Le Groupe consultatif régional pour l'Europe a tenu sa réunion inaugurale le 6 décembre au Luxembourg. Lors de cette réunion, les membres ont discuté du plan de travail et des thèmes prioritaires du FSB, des principales réformes ayant trait à la supervision financière et de leurs potentielles répercussions, des vulnérabilités financières ainsi que de la stabilité financière au niveau régional.

### ***Participation à des séminaires ou conférences de haut niveau***

- Participation au *Official Monetary and Financial Institutions Forum* (OMFIF), organisé à la *De Nederlandsche Bank*, les 24 et 25 mars, sur le thème : *Europe's place in the world economy*. Le Président de la BCL y a prononcé un discours sur l'avenir de l'Europe.

- Participation du Président de la BCL à la *Conference on The State of the Union*, organisée du 9 au 10 mai à Florence. A cette conférence de deux jours organisée dans le cadre du Festival de l'Europe participaient, entre autres, José Manuel Barroso, Président de la Commission européenne, Jerzy Buzek, Président du Parlement européen, Franco Frattini, Ministre italien des Affaires étrangères et Lorenzo Bini Smaghi, membre du Directoire de la BCE. Lors de la session intitulée *The Euro and the Global Economic Governance*, le Président de la BCL a prononcé un discours sur l'état de l'UEM.
- Allocution du Président de la BCL, lors d'une conférence organisée à Zurich, le 23 mai, sous le patronage de Gérard Philipps, Ambassadeur du Luxembourg en Suisse, et introduite par Philipp M. Hildebrand, Président de la Banque Nationale Suisse, sur le thème : *International Financial Centres after the Crises*.
- Participation du Président de la BCL à l'*Economic Ideas Forum* (EIF), à Londres, le 26 mai. Ce forum, organisé par le Centre d'études européennes, réunit des représentants gouvernementaux de haut niveau, des chefs d'entreprise et d'autres acteurs influents de toute l'Europe et des États-Unis. Le Président de la BCL a participé dans ce contexte à un panel de discussion sous la présidence de Tom Spencer, *Executive Director, European Center for Public Affairs*, portant sur le thème : *Allies or Competitors ? Cooperation across the Atlantic – Reforming Financial Services*.
- Allocution du Président de la BCL à la Bankhaus Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG à Hambourg, le 16 juin, sur le thème : *Der Euro nach der Krise – geld-, währungs- und europapolitische Herausforderungen* (L'euro après la crise – défis pour la politique monétaire et la politique européenne).
- Participation du Président de la BCL au symposium organisé par la Réserve fédérale de Kansas City à Jackson Hole les 26 et 27 août. Les discussions y ont notamment traité des conditions de la croissance économique globale.

#### **Activités multilatérales menées avec le Gouvernement**

Le Président de la BCL s'est rendu à Washington du 15 au 17 avril et du 22 au 25 septembre, à l'occasion des réunions de printemps et des réunions annuelles du FMI et de la Banque mondiale, auxquelles ont également assisté le Premier ministre et le Ministre des Finances luxembourgeois.

##### **1.11.2.2 Relations bilatérales**

Le Président de la BCL a accompagné la mission économique, au Qatar, présidée par S.A.R. le Grand-Duc héritier et dirigée par le Ministre de l'Economie et du Commerce extérieur, Jeannot Krecké, le 23 novembre. A cette occasion, le Président de la BCL a signé un *Memorandum of Understanding* avec S.E. le Sheikh Abdullah Bin Saud Al Thani, Gouverneur de la Banque centrale du Qatar. Le mémorandum prévoit une coopération accrue entre les deux banques centrales, notamment par le biais d'échanges d'informations dans les domaines de la stabilité financière, des systèmes des paiements et de la recherche.

La cérémonie de signature a eu lieu au siège de la Banque centrale du Qatar, en présence de S.A.R. le Grand-Duc héritier et du Ministre de l'Economie et du Commerce extérieur. Une réunion de travail avec le Ministre de l'Economie et des Finances du Qatar, Youssef Hussain Kamal, a ensuite eu lieu.