



Au sein de la zone euro, l'année 2012 a continué à être empreinte de la crise et des mesures prises pour y faire face.

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a agi de manière déterminée. La baisse du taux des opérations principales de refinancement à 0,75%, dans un contexte d'anticipations inflationnistes en retrait, a été suivie en septembre par l'annonce de l'instauration du programme d'opérations monétaires sur titres, appelées OMT (*Outright Monetary Transactions*). Cette nouvelle mesure non-conventionnelle vise à rétablir le mécanisme de transmission de la politique monétaire de la zone euro. Elle permettra à l'Eurosystème d'intervenir de manière illimitée sur le marché secondaire de la dette publique souveraine, d'une échéance inférieure ou égale à trois ans, de pays ayant un programme d'ajustement auprès du Mécanisme européen de stabilité (MES). Les programmes du MES, ayant succédé au Fonds européen de stabilité financière (FESF), seront conçus et suivis avec l'assistance du Fonds monétaire international (FMI). Comme pour le programme pour les marchés de titres (*Securities Markets Programme* ou SMP), qui a pris fin depuis l'annonce des OMT, les liquidités additionnelles créées par ce biais seront stérilisées.

Afin de maintenir l'alimentation en liquidités sur le marché monétaire de la zone euro, l'Eurosystème a effectué en février 2012 une seconde opération de refinancement à plus long terme sur 36 mois, suite à l'opération à 36 mois conduite en décembre 2011. Ces deux opérations d'apport de liquidités ont rencontré un succès considérable, allouant au total plus de € 1000 milliards à des contreparties bancaires de la zone euro. Dans le même esprit, l'Eurosystème a maintenu le système d'adjudication à taux fixe et allocation illimitée, la totalité des soumissions ayant été servies, tout au long de l'année 2012. Afin de garantir l'accès à des liquidités en devises, la BCE a également prolongé des accords de *swaps* avec certaines banques centrales étrangères, notamment le Système fédéral de réserve américain pour l'approvisionnement en dollars. De surcroît, le Conseil des gouverneurs a adapté le régime des garanties (*collateral*) que, conformément aux règles du Traité, les contreparties de l'Eurosystème doivent déposer pour obtenir les liquidités dont elles ont besoin.

L'année 2012 a vu des réformes importantes de la gouvernance économique et financière de l'Union européenne et en particulier de la zone euro.

L'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) a été modifié pour assurer le fonctionnement du nouveau MES, dont le traité constitutif est entré en vigueur en septembre 2012. Par ailleurs, le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire (TSCG), aussi dit « traité fiscal », a été signé le 2 mars 2012 et est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013, le Luxembourg ne l'ayant ratifié qu'en date du 27 février 2013. Ce traité vise le renforcement de la discipline budgétaire des Etats membres par l'introduction de règles budgétaires contraignantes avec un mécanisme de correction automatique, par la mise en place, dans chaque Etat signataire, d'une institution nationale chargée de vérifier le respect de telles règles, ainsi qu'à travers une surveillance accrue des politiques économiques. En 2013, sur la base des propositions de la Commission européenne, dites *two-pack*, des actes juridiques compléteront les règles budgétaires déjà renforcées en 2011 par celles du *six-pack*.

Par ailleurs, le Conseil européen des 28 et 29 juin 2012 a décidé de créer un mécanisme de surveillance unique (MSU) pour les établissements de crédit établis dans la zone euro, qui vise à consolider la supervision de ces banques sous l'égide de la BCE. Ce mécanisme, dont les actes constitutifs seront adoptés pendant l'année 2013, est appelé à être complété par un cadre unique de gestion et de résolution des défaillances bancaires et par un système de garantie des dépôts unique. Outre le nécessaire renforcement de la stabilité financière, cette nouvelle structure devrait également viser à briser le cercle vicieux entre les crises bancaires et les finances publiques nationales. Ce mécanisme sera ouvert aux Etats Membres hors de la zone euro. La mise en œuvre des nouvelles règles européennes en matière de surveillance impliquera inévitablement une coopération renforcée entre la BCL et la CSSF.

Alors que les marchés financiers se sont stabilisés, notamment grâce à l'annonce de l'introduction des OMT, les effets de la crise ont continué à peser sur l'économie réelle. Au niveau de la zone euro, le produit intérieur brut (PIB) en volume a diminué de 0,5% en 2012. Les signes de reprise demeurent timides. L'inflation s'est légèrement repliée et le taux de chômage a dépassé les 11,5% fin 2012. Si le Luxembourg n'a pas enregistré de contraction de son activité économique, le ralentissement n'en demeure pas moins notable. Selon les comptes nationaux publiés début avril 2013, la croissance du PIB en volume pour l'année 2012 s'est limitée à 0,3%, soit bien en-deçà du taux de croissance observé en 2011 (1,7%). Le

taux d'inflation national, mesuré par l'indice des prix à la consommation national (IPCN), s'est établi en moyenne annuelle à 2,7% en 2012, supérieur à l'inflation mesurée pour la zone euro par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) (taux moyen sur 12 mois de 2,5% en 2012). Le déficit de l'Administration centrale, avec 2,6% du PIB tel qu'annoncé dans le dernier programme de stabilité - révisant sur ce plan les chiffres antérieurs - a par ailleurs atteint un seuil préoccupant. Le déficit « Maastricht », qui se rapporte non seulement à l'Administration centrale mais également aux pouvoirs locaux et à la sécurité sociale, serait certes toujours inférieur à la valeur de référence de 3%, mais si l'on tient compte du fait que ce résultat découle des importants excédents actuellement encore engrangés par les systèmes de pension, la position à moyen et à long terme des finances publiques apparaît, *ceteris paribus*, comme fort préoccupante.

Au Luxembourg, comme dans les autres Etats de la zone euro, la priorité est la mise en œuvre de mesures structurelles assurant à moyen terme une économie compétitive et productive ainsi que la soutenabilité des finances publiques. Les réformes en cours dans l'Union, dans le domaine budgétaire, financier et économique, doivent être transposées par des mesures volontaristes au niveau national. Il importe de rappeler, dans le contexte de la mise en œuvre du « traité fiscal », la nécessité de mettre en place au niveau national un organisme indépendant ou disposant d'une autonomie fonctionnelle et agissant comme institution de surveillance pour veiller à l'application des règles budgétaires. Par ailleurs, dans le domaine de la régulation du secteur financier, l'Etat est appelé à donner suite dès juillet 2013 à la recommandation du Comité européen du risque systémique sur le mandat macro-prudentiel des autorités nationales, avec notamment la désignation de l'autorité chargée de la conduite de la politique macro-prudentielle. Ces nouvelles autorités devront être désignées par le Gouvernement avec diligence.

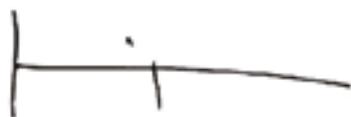
La BCL a continué à jouer un rôle actif au sein de différents forums, au niveau européen et international, relatifs à la surveillance macro-prudentielle et à la stabilité financière: le Comité européen du risque systémique (CERS), entré dans sa deuxième année d'existence en 2012, la Banque des règlements internationaux (BRI), dont la BCL est actionnaire depuis 2011, et le Groupe consultatif régional pour l'Europe du Conseil de stabilité financière, créé fin 2011.

Au niveau national, la BCL va renforcer la promotion de la recherche économique, financière et dans le domaine des finances publiques, en vue, entre autres, d'une meilleure compréhension des mécanismes de fonctionnement de l'économie luxembourgeoise. La Fondation BCL, créée en 2011 en vue de promouvoir la recherche et l'enseignement supérieur dans les domaines d'activités de la BCL, a remis pour la première fois en 2012 le prix de la meilleure thèse de doctorat soutenue en matière de stabilité financière.

Afin de s'acquitter de ses missions, notamment souveraines, en plein développement, et des exigences accrues de l'Euro-système, la BCL a dû continuer à renforcer ses effectifs. Au 31 décembre 2012, la BCL employait 303 agents. Le capital humain demeure l'atout majeur de la Banque et le dialogue social revêt une importance particulière. La question du statut des agents de la BCL se pose au vu de la réforme de la fonction publique, qui est en cours d'adoption.

L'intensification de la crise a engendré une intensification des missions actuelles ainsi que de nouvelles missions souveraines, notamment dans le cadre de la mise en place d'un mécanisme de surveillance unique, d'où la nécessité de revoir, de pair avec une revue de la gestion actif/passif de la BCL et du couple rendement/risque, la base capitalistique et de génération de revenus de la BCL, cette dernière étant largement insuffisante *per se* et en comparaison avec les autres banques centrales de la zone euro².

Pour conclure, j'aimerais rendre hommage à mon prédécesseur, Yves Mersch, qui a été nommé membre du Directoire de la BCE au 15 décembre 2012. Je tiens à le remercier pour ce qu'il a fait pour la Banque et lui souhaite bonne chance dans le cadre de ses nouvelles responsabilités.



Gaston Reinesch

2 Cf. graphiques en page 80 du présent rapport