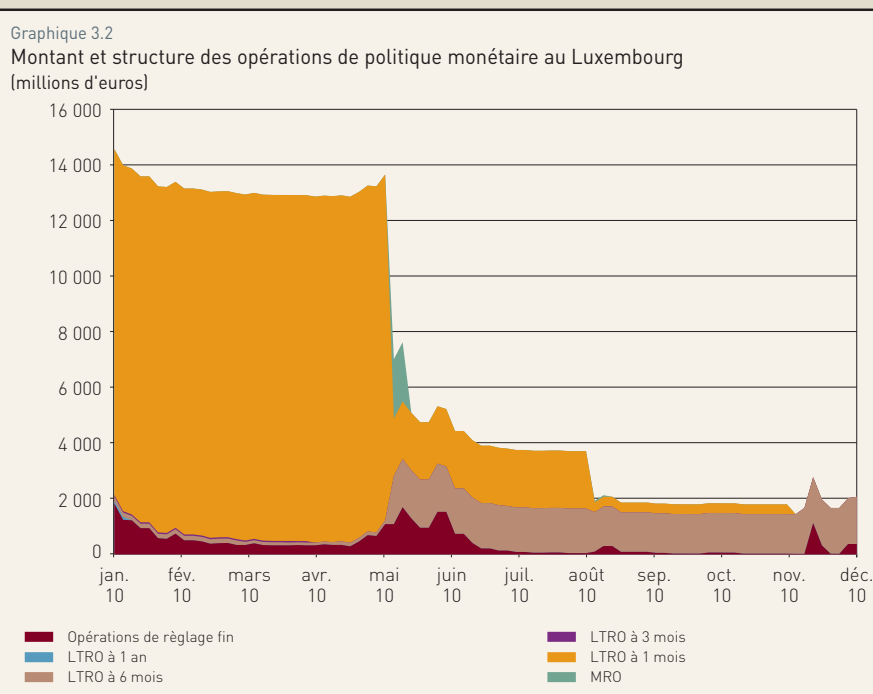


Encadré 3.1 :

LES OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCL

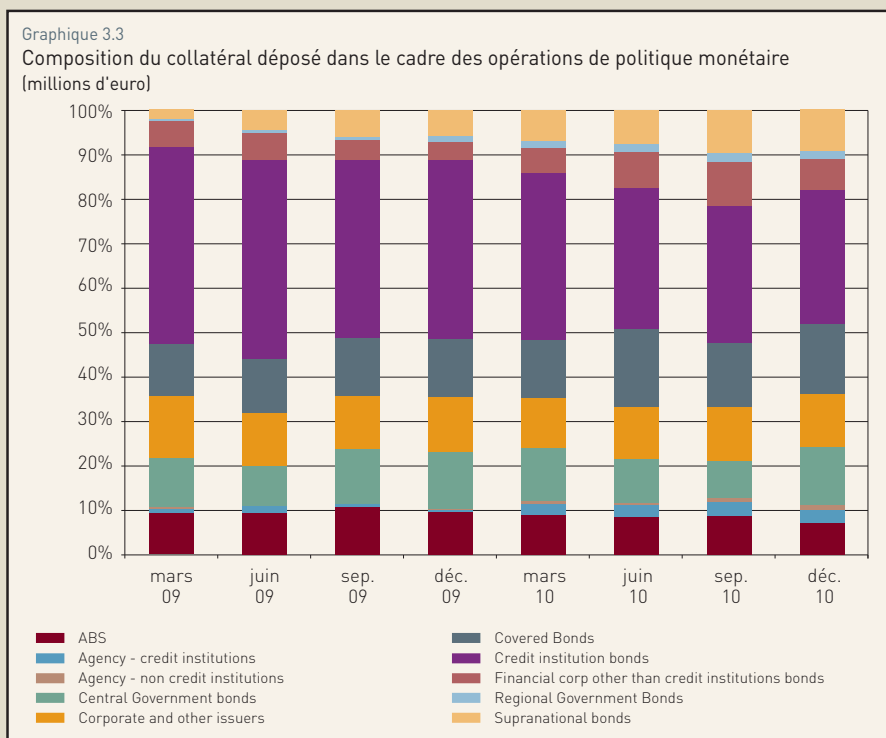
Dans la continuité de la tendance observée depuis la fin de l'année 2009, la participation des contreparties aux opérations de politique monétaire de la BCL a poursuivi sa baisse en 2010 pour se situer à un niveau inférieur à 0,5% de la liquidité allouée par l'Eurosystème au cours du dernier trimestre.

Au 31 décembre 2010, le total des engagements des contreparties luxembourgeoises dans le cadre des opérations de politique monétaire auprès de la BCL s'élevait à environ 2,8 milliards d'euros pour 8 contreparties (contre 15 milliards un an auparavant pour 22 contreparties). Cette forte baisse, qui reflète pour l'essentiel le faible taux de renouvellement des engagements à l'échéance de la première opération à un an le 1^{er} juillet 2010, témoigne de l'amélioration de la situation de liquidité des banques luxembourgeoises et du recentrage de la gestion de la trésorerie effectuée au niveau des grands groupes bancaires.



Source : BCL

De ce fait, le montant du collatéral déposé pour les opérations de politique monétaire effectuées auprès de la BCL a fortement diminué entre 2009 et 2010. La composition de ce dernier s'est par ailleurs caractérisée par une réduction de la part des titres émis par les établissements de crédit, qui demeurent toutefois la classe d'actifs la plus utilisée pour les opérations de refinancement avec près d'un tiers des titres mis en pension. La part des créances non négociables et des obligations sécurisées a quant à elle nettement progressé pour s'établir à respectivement 9,3% et 16,2% du collatéral déposé à la fin de l'année 2010.



Source : BCL

2 LE MARCHÉ OBLIGATAIRE

Au cours de la période sous revue, les marchés obligataires ont continué d'afficher une forte volatilité. Les rendements de long terme aux Etats-Unis et dans la zone euro se sont tout d'abord globalement détendus dans la première moitié de l'année sous l'effet d'un regain d'aversion au risque inhérent aux inquiétudes persistantes vis-à-vis du risque souverain des pays périphériques de la zone euro. L'activation du plan d'aide à la Grèce de 110 milliards d'euros, l'introduction du mécanisme européen de stabilisation financière et les mesures prises par l'Eurosystème du point de vue de la fourniture en liquidités et du rachat de titres de dette sur les marchés secondaires, ont permis d'atténuer les risques de contagion de la crise des dettes souveraines, sans toutefois interrompre cette tendance qui s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'été 2010. Les rendements obligataires dans la zone euro et aux Etats-Unis se sont finalement orientés à la hausse en fin de période dans un environnement financier marqué par un regain d'appétit des investisseurs pour les marchés d'actions. L'amélioration des perspectives macroéconomiques, les anticipations inflationnistes des opérateurs de marché et la remontée attendue des taux d'intérêt directeurs par les principales banques centrales au cours des prochains trimestres ont également exercé une influence positive sur les taux d'intérêt de long terme, et ce en dépit des nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif mises en place par la Fed au mois de novembre 2010.