



des taux Euribor et EONIA s'est produit en juillet 2012 lorsque la BCE a fixé son taux directeur à 0,75% et la rémunération de la *deposit facility* à 0%. Il persiste malgré tout une segmentation entre les pays du cœur et de la périphérie sur ces marchés.

Malgré le remboursement anticipé d'une partie des deux tranches LTRO à trois ans (pour un encours de 137 milliards d'euros en janvier 2013 et EUR 61 milliards en février 2013), le total des opérations de politique monétaire de la BCE demeure important et les banques continuent de recourir à la liquidité fournie par la Banque Centrale Européenne. Aussi est-il intéressant de constater que la majeure partie des remboursements réalisés avant l'expiration des échéances se concentre sur les banques du cœur ainsi que sur les banques espagnoles. Ceci valide plus ou moins l'existence d'un important clivage entre les banques de la périphérie et celles du cœur de la zone euro.

Encadré 2.1 :

### LES OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCL EN 2012

Sur le montant de 5,09 trillions d'euros servi par l'Eurosystème lors des MRO en 2012, 9,48 milliards d'euros ont été alloués par la BCL à des contreparties luxembourgeoises, soit 0,19% du total. Par ailleurs, l'Eurosystème a injecté 702,07 milliards d'euros dans le cadre des opérations de refinancement de long terme (à 3 mois, 6 mois, 1 an et 3 ans), dont 0,31% au bénéfice de contreparties luxembourgeoises, soit 2,19 milliards d'euros.

Dans l'ensemble du refinancement en euro, la part du Luxembourg s'est réduite en 2012, après la stabilisation observée en 2011. La baisse de la part du Luxembourg dans l'ensemble des opérations de politique monétaire reflète l'amélioration de situation de la liquidité globale des banques luxembourgeoises et, a contrario, de la place croissante prise par les pays périphériques, dont les systèmes bancaires affichent une forte dépendance de l'eurosystème pour combler leurs besoins de liquidité.

Les montants alloués en USD à des contreparties européennes ont plus que doublé par rapport à 2011. Sur les 275 milliards de dollars injectés dans le cadre des adjudications hebdomadaires et des opérations à 3 mois en USD, la part allouée par la BCL a légèrement reculé par rapport à 2011, s'élevant à 3,91%.

En conclusion, même si les indicateurs révèlent une amélioration sensible de la situation des banques, il convient de retenir la persistance d'un important clivage entre la santé financière des banques de la périphérie et celles du cœur de la zone euro. Même pour les banques du cœur, il serait utile de poursuivre l'assainissement des bilans des banques et en veillant à leur adéquate capitalisation.

## 3. LES MARCHÉS ACTIONS

Eu égard aux problèmes macroéconomiques actuels et à l'incertitude quant aux perspectives de croissance économique, la performance des marchés actions au cours de la période sous revue a été plus qu'appréciable. Un certain nombre d'indices ont même pu retrouver leurs niveaux d'avant crise, voire même les dépasser, comme c'est le cas des indices Dow Jones et S&P 500.

L'évolution des performances boursières a été intimement liée aux développements économiques et politiques dans la zone euro. Ainsi, les marchés d'actions se sont montrés nettement plus volatils dans