

4 LE SECTEUR FINANCIER

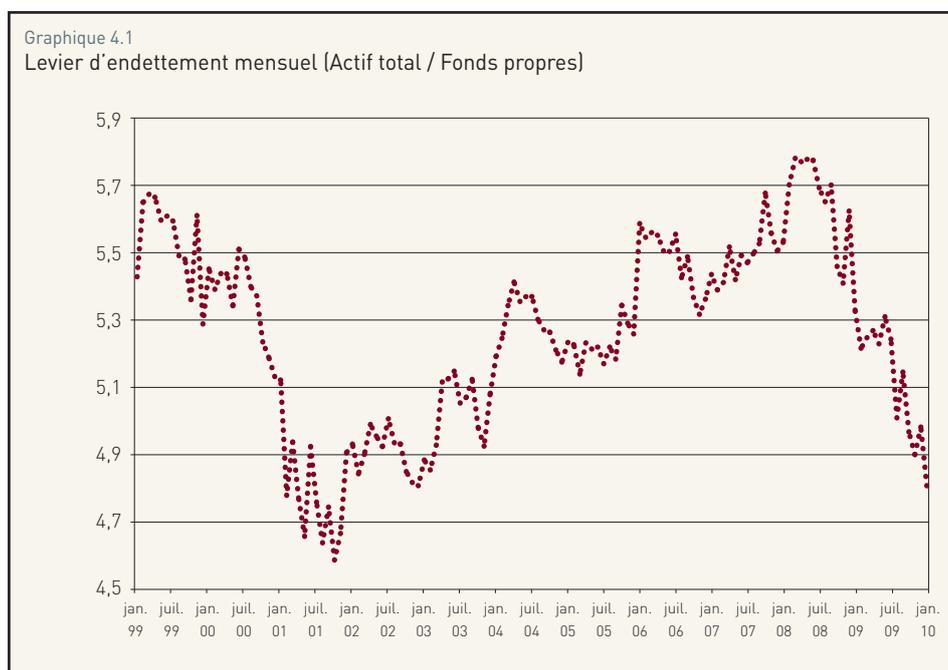
1. Le secteur bancaire luxembourgeois	56
1.1 Les établissements de crédit	57
1.1.1 L'évolution du nombre des établissements de crédit	57
1.1.2 Le bilan des établissements de crédit	57
1.1.3 La décomposition des crédits et des dépôts de la clientèle non-bancaire par résidence des contreparties	60
1.1.4 Le compte de pertes et de profits	75
1.1.5 La solvabilité	79
1.1.6 La liquidité	83
1.1.7 Appréciation de la vulnérabilité du secteur bancaire	86
1.1.8 Conclusions	88
2 Les autres acteurs du secteur financier	89
2.1 Les organismes de placement collectif	89
2.1.1 L'évolution en nombre	89
2.1.2 L'évolution de la valeur nette d'inventaire des OPC	89
2.1.3 Les OPC monétaires	93
2.2 Les assurances	95

LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

1. LE SECTEUR BANCAIRE LUXEMBOURGEOIS

Au cours de l'année 2009, le secteur financier luxembourgeois a connu une évolution très contrastée. En effet, face à la stabilisation, voire la légère reprise, de la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif, on remarquera une baisse du volume des activités des banques et surtout la diminution de l'effectif.

Dans ce contexte de crise, les enquêtes réalisées au niveau de l'Eurosystème révèlent que le secteur bancaire européen a expérimenté un processus de désendettement important (deleveraging) afin de réduire son exposition aux risques, mais aussi pour consolider ses fonds propres. L'analyse des données bilantaires des établissements bancaires luxembourgeois, dont le nombre est de 150 unités en mars 2010, reflète cette tendance. En effet, l'actif total du secteur en 2009 affichait un repli significatif de près de 15% par rapport à 2008. Par ailleurs, le renforcement des fonds propres aboutissait à une progression du niveau du capital Tier 1 de près de 11%. La combinaison de ces deux effets s'est traduite par une baisse du ratio d'endettement du secteur bancaire luxembourgeois de près de 1 point comparativement au pic atteint en mai 2008, à 5,8. Dans ce cadre, il y a lieu de noter que la trajectoire de ce ratio est relativement synchrone avec les cycles financiers de la décennie actuelle. En effet, le mouvement de ce ratio au cours de la récente période est similaire à celui observé après l'éclatement de la bulle internet. Le graphique 4.1 ci-dessous retrace l'évolution de cet indicateur depuis 1999 jusqu'à 2010.



La diminution de l'actif bilantaire est aussi synonyme d'une baisse de l'activité d'intermédiation et de revenus. Dans un tel contexte, les établissements bancaires luxembourgeois ont utilisé l'emploi comme d'un levier d'ajustement pour surmonter les difficultés financières induites par la crise. Ainsi, l'emploi au sein des établissements de crédit affichait un recul de 3,11% à la fin de l'année 2009, soit une baisse de 847 emplois. Par ailleurs, les perspectives de croissance économique modestes pour 2010 et 2011 devraient se traduire par une poursuite de l'ajustement de l'emploi dans ce secteur. Ainsi, de nombreux établissements ont exprimé leur intention de poursuivre

leur politique de maîtrise des coûts salariaux, soit à travers l'ajustement de l'emploi et l'externalisation de certaines activités, soit par l'intermédiaire de processus de fusions-acquisitions.

1.1 LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

1.1.1 L'évolution du nombre des établissements de crédit

En 2009, le nombre des établissements de crédit a connu des mouvements divers. L'affinement de l'analyse révèle une diminution du nombre des acteurs du secteur bancaire. Le nombre d'établissements de crédit officiellement enregistrés en 2009 est de 149, en baisse de 3 unités comparativement au niveau de 2008, résultant de quatre nouvelles constitutions, de trois fusions et de quatre liquidations. Depuis le début de l'année 2010, le nombre des établissements de crédit a progressé d'une unité pour s'élever à 150 au 12 mars 2010. L'origine géographique des banques présentes au Luxembourg demeure identique à celle observée antérieurement, c'est-à-dire 45 banques allemandes, 15 banques françaises, 15 banques luxembourgeoises et belges, 11 banques suisses et 11 banques italiennes.

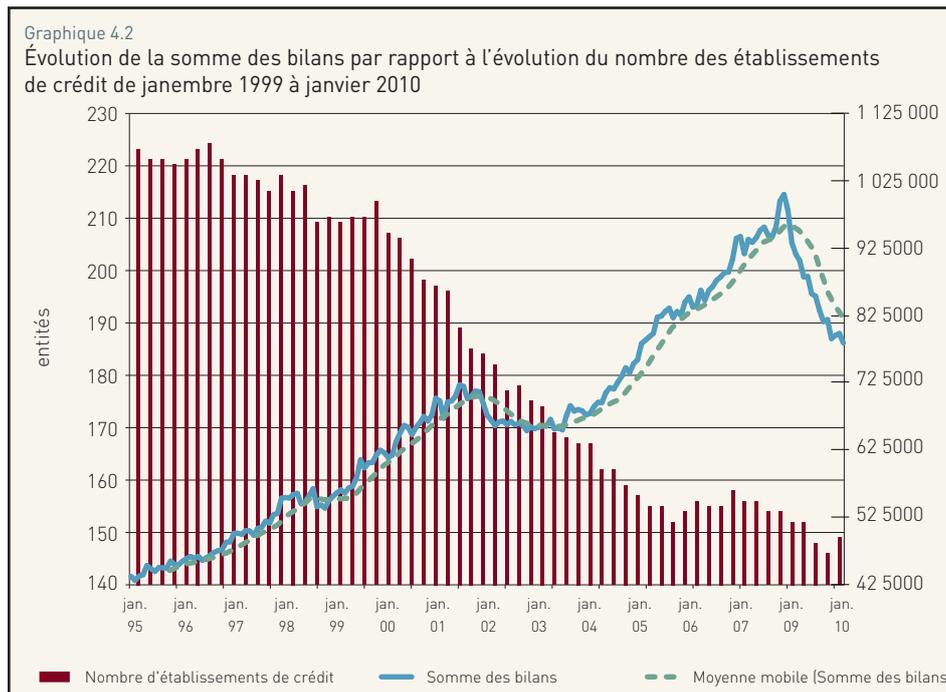
Tableau 4.1 :
L'évolution du nombre d'établissements de crédit au Luxembourg en 2009

Banque	Constitution	Retrait	Remarques
BSI Niederlassung Luxemburg		30.04.2009	Fusion avec BSI Luxembourg S.A.
Dresdner Bank Aktiengesellschaft, succursale de Luxembourg		11.05.2009	Fusion avec Commerzbank AG, Zweigniederlassung Luxemburg
Evli Bank Plc, Helsinki (Finland), succursale de Luxembourg		29.05.2009	Liquidation
Glitnir Bank Luxembourg S.A.		25.06.2009	Liquidation
Banco Santander Totta S.A., succursale de Luxembourg		31.07.2009	Liquidation
Unibanco - União de Bancos Brasileiros (Luxembourg) S.A.		25.08.2009	Fusion avec Banco Itaú Europe Luxembourg S.A.
Fortis Prime Fund Solutions Bank (Ireland) Ltd., Luxembourg branch	01.09.2009		
BNY Mellon Asset Servicing B.V., Luxembourg Branch		30.09.2009	Liquidation et transfert des activités à Bank Mellon S.A. Flash NV Luxembourg Branch
Bank Mellon S.A. Flash NV Luxembourg Branch	01.10.2009		
State Street Bank GmbH, Zweigniederlassung Luxemburg	08.10.2009		
RBS Global Banking (Luxembourg) S.A.	04.12.2009		

Source : BCL

1.1.2 Le bilan des établissements de crédit

Depuis l'amplification de la crise en octobre 2008 jusqu'à la fin de l'année 2009, la somme des bilans s'est contractée de 20,5 %, soit 205 875 millions d'euros, pour atteindre 797 222 millions d'euros au 31 décembre 2009. Il convient de rappeler que le mois d'octobre 2008 a été caractérisé par un niveau historiquement élevé de la somme des bilans, avec près de 1 003 097 millions d'euros. À l'exception des mois d'avril et septembre 2009, la baisse fut presque continue jusqu'au mois d'octobre. Néanmoins, la fin de l'année 2009 a été caractérisée par une progression modérée où la somme des bilans s'élevait à 797 222 millions d'euros au 31 octobre 2009.



Source : BCL

Au cours des deux premiers mois de l'année 2010, la somme des bilans affiche une tendance contrastée ; en effet, face à un léger recul au cours du mois de janvier 2010, la somme de bilan des établissements de crédit est remontée à 786 195 millions d'euros au 28 février 2010. Toutefois, malgré cette progression elle affiche une baisse de 11 027 millions d'euros, ou bien 1,4 %, par rapport au 31 décembre 2009.

Le graphique 4.2 reprend l'évolution de la somme de bilan des établissements de crédit luxembourgeois depuis 1999.

a) Evolution du volume des principaux postes de l'actif du bilan

En 2009, à l'actif, on observe notamment la chute de 20,6% (96 911 millions d'euros) des créances interbancaires. Les baisses les plus importantes sont survenues au cours du dernier trimestre de l'année 2008 et du premier trimestre de l'année 2009, atteignant respectivement 37 839 et 45 626 millions d'euros. Les deuxième et troisième trimestres 2009 se sont caractérisés par des baisses de 24 000 millions d'euros alors que le dernier trimestre de l'année 2009 affichait une légère baisse de 3 189 millions d'euros. Toutefois, les mois de novembre et décembre 2009 ont affiché des hausses de 7 670 et 14 713 millions d'euros respectivement. Par contre, pendant les deux premiers mois de l'année 2010, les créances interbancaires se sont contractées de 18 463 millions d'euros, soit 4,9 % pour culminer à 355 907 millions d'euros au 28 février 2010.

Les créances sur la clientèle ont diminué de 17 148 millions d'euros, soit -8,4 % sur base annuelle, pour s'élever à 188 075 millions d'euros au 31 décembre 2009. Contrairement aux créances sur les établissements de crédit, dont le développement reflète celui de la somme de bilan, les créances sur la clientèle se distinguent par une évolution mensuelle nettement plus contrastée au cours de l'année 2009. En dépit de quelques variations mensuelles positives, la fin de l'année 2009 a été caractérisée par l'accélération de la baisse des encours de créances qui s'est élevée à 16 086 millions d'euros au cours des cinq derniers mois. Les deux premiers mois de l'année 2010, quant à eux, se caractérisent par une légère reprise de l'encours des crédits sur la clientèle non-bancaire. En effet, le volume total de ces crédits s'est accru de 1,6 %, soit 3 086 millions d'euros pour s'élever à 191 160 millions d'euros à la fin du mois de février 2010.

Tableau 4.2:

Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution (encours en fin de période)

Actifs	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾ 2010/02
	2008/12	2009/12	2010/02	2008/12 - 2009/12		2009/12 - 2010/02		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	471 281	374 370	355 907	-96 911	-20,6	-18 463	-4,9	45,3
Créances sur la clientèle	205 222	188 075	191 160	-17 148	-8,4	3 086	1,6	24,3
Portefeuille-titres	221 593	214 386	217 766	-7 206	-3,3	3 380	1,6	27,7
Autres actifs	33 466	20 391	21 361	-13 075	-39,1	971	4,8	2,7
Total de l'actif	931 562	797 222	786 195	-134 340	-14,4	-11 027	-1,4	100,0

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des actifs

La valeur du portefeuille-titres des banques a baissé de 7 206 millions d'euros (-3,3%) entre décembre 2008 et décembre 2009, pour atteindre un encours de 214 386 millions d'euros. Cette baisse relativement modérée s'explique essentiellement par la composition du portefeuille-titres, investi à 91,0% (195 081 millions d'euros) en valeurs mobilières à revenu fixe, dont la volatilité est moins importante que celle observée sur d'autres marchés. Les 9,0% restants, soit 21 486 millions d'euros, sont des valeurs mobilières à revenu variable (actions et participations). Notons qu'à partir du printemps 2009, la plupart des marchés boursiers se sont développés favorablement si bien que la valorisation des titres détenus par les établissements de

crédit a également augmenté. Au cours des mois de janvier et février 2010, les portefeuilles de titres se sont accrus de 3 380 millions d'euros, soit 1,6 %, pour atteindre un volume total de 217 766 millions d'euros au 28 février 2010.

L'encours des autres actifs financiers, en l'occurrence les produits dérivés, s'est contracté de 13 075 millions d'euros (-39,1 %) sur un an. La baisse la plus importante a été observée au dernier trimestre 2009. Elle s'élève à 949 millions d'euros, soit -4,4 %. Cette tendance s'est inversée dans la mesure où l'encours des autres actifs financiers s'est accru de 4,8 % au cours des deux premiers mois de l'année 2010, comparativement au niveau observé à la fin du mois de décembre 2009.

b) Evolution du volume des principaux postes du passif du bilan

Les conclusions tirées de l'analyse de l'actif du bilan agrégé s'appliquent également au passif du bilan. Sur base annuelle, les encours interbancaires ont diminué de 108 611 millions d'euros pour s'élever à 370 567 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit une baisse de 22,7 %. Toutefois, la variation mensuelle révèle que le passif interbancaire a légèrement augmenté en fin d'année 2009 ; ainsi, en novembre et décembre 2009, les encours interbancaires ont augmenté de 3 636 et 2 381 millions d'euros respectivement. Le recul observé au cours de l'année 2009 s'explique en partie par le fait que ces positions interbancaires sont aussi le reflet des opérations d'apport de liquidités par les banques centrales en vue de garantir le fonctionnement des marchés et qui ont fortement diminué en 2009. Par ailleurs, les dépôts interbancaires demeurent une source importante de financement. Ils représentaient 46,5 % du total du bilan en 2009. A l'instar de l'actif interbancaire, les dettes interbancaires se sont également contractées de 4,2 %, soit 15 667 millions d'euros, au cours des deux premiers mois de l'année 2010. Ainsi, le passif interbancaire s'élève à 354 900 millions d'euros à la fin du mois de février 2010.

Les dettes envers la clientèle non-bancaire ont diminué de 20 189 millions d'euros (-7,0 %) sur un an, pour atteindre 266 503 millions d'euros fin décembre 2009. Il y a lieu de noter que le second trimestre de l'année 2009 s'est distingué par une hausse des dépôts de la clientèle non-bancaire pour un montant total net de 2 731 millions d'euros. Ainsi la baisse des dépôts s'explique en majeure partie par la baisse de l'apport des intermédiaires financiers luxembourgeois au premier semestre. Finalement, il semble que la seconde source de financement des banques soit les dettes envers la clientèle non-bancaire. Le poids relatif de celles-ci représente 33,4 % de la somme de bilan au 31 décembre 2009. Au cours des deux premiers mois de l'année 2010, les dettes envers la clientèle non-bancaire ont progressé de 2 764 millions d'euros, soit 1,0 %, pour s'élever à 269 267 millions d'euros. L'encours total de dettes représentées par un titre à la fin de l'année 2009 était de 81 923 millions d'euros. Il affiche une hausse de 2,3 % (1 861 millions d'euros). Notons, par ailleurs, que le refinancement par le biais de titres de créance est resté relativement stable au cours des mois de janvier et février 2010.

Tableau 4.3 :

Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution (encours en fin de période)

Passifs	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2008/12	2009/12	2010/02	2008/12 - 2009/12		2009/12 - 2010/02		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	479 178	370 567	354 900	-108 611	-22,7	-15 667	-4,2	45,1
Dettes envers la clientèle	286 692	266 503	269 267	-20 189	-7,0	2 764	1,0	34,2
Dettes représentées par un titre	80 062	81 923	81 384	1 861	2,3	- 539	-0,7	10,4
Autres passifs	85 630	78 229	80 644	-7 401	-8,6	2 415	3,1	10,3
Total du passif	931 562	797 222	786 195	-134 340	-14,4	-11 027	-1,4	100,0

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total des passifs

1.1.3 La décomposition des crédits et des dépôts de la clientèle non-bancaire par résidence des contreparties

a) Les crédits à la clientèle non-bancaire

Les crédits à la clientèle non-bancaire résidente luxembourgeoise

Les crédits accordés à la clientèle non-bancaire résidente se sont élevés à 62 936 millions d'euros au 31 décembre 2009, contre 64 722 millions d'euros à la même date de l'année précédente, soit une diminution de 2,8% (- 1 786 millions d'euros). Au cours du dernier trimestre de l'année 2009, ces crédits ont baissé de 8,5%, soit 5 871 millions d'euros. Cette baisse s'explique par la forte décreue de la demande de crédits émanant des autres intermédiaires financiers. Néanmoins, au cours deux premiers mois de l'année 2010, les crédits sur la clientèle non-bancaire résidente affichaient une progression de 3 810 millions, soit 6,1%, pour s'élever à 66 746 millions d'euros au 28 février 2010.

L'évolution des crédits accordés aux autres intermédiaires financiers est essentiellement déterminée par les organismes de placement collectif, lesquels constituent la composante la plus importante des intermédiaires financiers au Luxembourg. L'évolution de la demande et de l'utilisation de crédits bancaires de la part des OPC au cours des quinze derniers mois a été fortement impactée par les développements sur les marchés financiers. Face à l'amplification de la crise sur les marchés, l'aversion au risque des investisseurs s'est accrue amplement. Il en a résulté un recours massif au remboursement des parts. Pour faire face aux demandes de rachat, les OPC ont eu recours au crédit bancaire. Ce dernier a épargné aux OPC la vente de titres pendant une période où les valeurs boursières affichaient un recul très prononcé. Cela explique qu'à la fin du troisième trimestre de l'année 2008, les crédits accordés aux intermédiaires financiers avaient atteint un sommet historique, soit 40 054 millions d'euros. Par la suite, ces crédits affichent un mouvement contrasté mais avec une très nette tendance à la baisse pour s'élever finalement à 26 676 millions d'euros au 31 décembre 2009. Au cours des deux premiers mois de l'année 2010, par contre, ces crédits affichent un net redressement. En effet, l'encours de cette catégorie de crédits s'est accru de 1 766 millions d'euros, soit 6,6%, pour atteindre un volume total de 28 443 millions d'euros au 28 février 2010.

Tableau 4.4 :

Crédits aux résidents luxembourgeois (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2008/12	2009/12	2010/02	2008/12 - 2009/12		2009/12 - 2010/02		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Autres pays de la zone euro	64 722	62 936	66 746	-1 786	-2,8	3 810	6,1	100,0
Administrations publiques	2 406	2 457	2 427	50	2,1	- 30	-1,2	3,6
Autres intermédiaires financiers	27 950	26 676	28 443	-1 274	-4,6	1 766	6,6	42,6
Sociétés d'assurances et fonds de pension	247	180	204	- 68	-27,3	25	13,7	0,3
Sociétés non financières	16 427	14 492	15 953	-1 934	-11,8	1 461	10,1	23,9
Ménages & ISBLM	17 691	19 131	19 719	1 440	8,1	588	3,1	29,5
Crédits à la consommation	1 196	1 158	1 298	- 38	-3,2	140	12,1	6,6
Crédits immobiliers	14 901	15 842	15 770	941	6,3	- 72	-0,5	80,0
Autres crédits	1 594	2 131	2 652	537	33,7	521	24,4	13,4

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits / poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages.

Contrairement aux intermédiaires financiers, les crédits aux sociétés d'assurances et aux fonds de pension affichaient un encours peu important. Au 31 décembre 2009, l'encours de crédit à cette catégorie était de 180 millions d'euros. Ce dernier a affiché une légère progression de 25 millions d'euros pour s'élever à 204 millions d'euros à la fin du mois de février 2010.

Le recours au financement par le biais du crédit bancaire par les administrations publiques est resté stable au cours de l'année 2009 (2 457 millions d'euros au 31 décembre 2009). Il est vraisemblable que cette stabilité s'explique par un recours de l'administration publique centrale au marché en émettant un emprunt de quelque 2 000 millions d'euros. Ce recours explique également le fait qu'au cours de l'année 2010 le volume de crédits accordés aux administrations publiques est resté relativement stable et s'élève à 2 427 millions d'euros au 28 février 2010.

Le volume des crédits accordés aux sociétés non financières affichait un tassement annuel de 11,8% (1 934 millions d'euros), portant leur encours à 14 492 millions d'euros à fin décembre 2009, ce qui porte leur poids relatif dans l'ensemble des crédits aux résidents à 23,0%. La baisse trimestrielle la plus importante observée au troisième trimestre (778 millions d'euros) est retombée de 290 millions d'euros au cours du dernier trimestre 2009. Ce développement est susceptible de trouver son origine dans le repricing du risque qui pèse sur le financement des entreprises aussi bien que sur les établissements bancaires. En effet, l'enquête de la BCL du dernier trimestre 2009 relative à la distribution de crédits faisait état d'une baisse de la demande de crédit et d'un resserrement des conditions (voir encadré 4.1). Il importe de noter que le volume des crédits accordés aux sociétés non financières s'est accru de 10,1%, soit 1 461 millions d'euros au cours des deux premiers mois de l'année en cours. Cette reprise, qui succède à une période de recul des crédits aux sociétés non financières observé en 2009, s'inscrit dans le contexte d'une amélioration des projections économiques de 2010-2011.

Encadré 4.1 :

L'ENQUÊTE TRIMESTRIELLE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT BANCAIRE ET SON LIEN AVEC LA STABILITÉ FINANCIÈRE

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire, menée par la BCL depuis fin 2002, s'inscrit dans le cadre de l'enquête globale sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro mise au point par l'Eurosysteme. Les questions portent à la fois sur l'offre (c'est-à-dire sur les critères d'octroi de crédits) ainsi que sur la demande de crédits.

Alors que cette enquête a été conçue en premier lieu à des fins de politique monétaire, notamment pour examiner le mécanisme de transmission, certains éléments de réponse ont également trait à la stabilité financière. Dans ce contexte, cet encadré a pour but d'analyser les indicateurs les plus pertinents et de comparer les résultats de la zone euro à ceux du Luxembourg.

Les résultats de l'enquête sont généralement exprimés en «pourcentages nets» dont la définition varie en fonction des questions figurant dans le questionnaire. Pour les questions relatives aux critères d'octroi, les pourcentages nets sont définis comme la différence entre la part des banques qui ont signalé un durcissement et celles ayant signalé un assouplissement de ces critères. Il y a lieu de noter que les résultats ne sont pas pondérés par la taille des banques et les données sont donc à interpréter avec précaution.

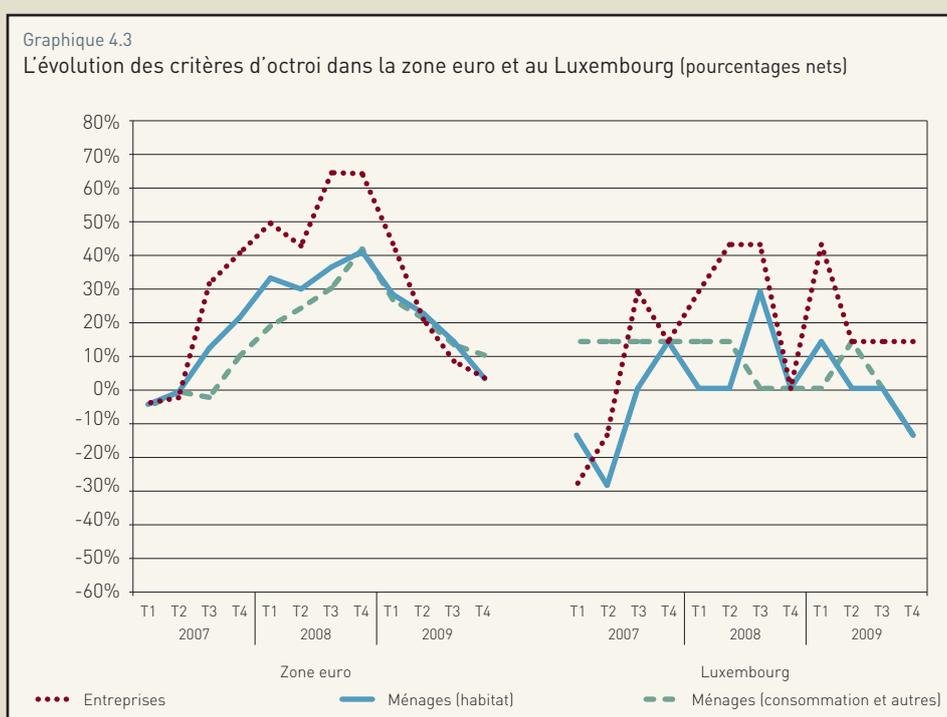
Les résultats les plus récents datent du quatrième trimestre 2009. La première partie de cet encadré expose l'évolution des critères d'attribution de crédits, alors que la deuxième partie est centrée sur les éléments explicatifs sous-jacents.

1. L'évolution de la politique de crédit des banques

Dans la mesure où les tensions financières et le retournement de la conjoncture économique pèsent sur l'accès aux financements du marché et sur la rentabilité des entreprises, les sociétés non-financières (SNF) peuvent s'adresser aux banques pour se refinancer. L'évolution des critères d'octroi appliqués aux crédits accordés aux SNF est donc particulièrement

importante, puisqu'un durcissement généralisé de ces critères risque d'exacerber les difficultés de refinancement des entreprises, ce qui peut augmenter leur risque de défaut. En même temps, il est tout à fait possible que les banques durcissent leurs critères d'octroi précisément parce qu'elles jugent que la probabilité de défaut des contreparties a augmenté. Une hausse du taux de défaut risque à son tour d'avoir un effet défavorable sur la profitabilité et la stabilité du système bancaire. Par ailleurs, le financement intermédié est d'autant plus important pour les ménages étant donné que ces derniers n'ont généralement aucun accès au financement externe direct.

Graphique 4.3
L'évolution des critères d'octroi dans la zone euro et au Luxembourg (pourcentages nets)



Source : BCE

Le Graphique 4.3 retrace, pour les trois dernières années, l'évolution des critères d'attribution appliqués aux crédits octroyés aux entreprises et aux ménages dans la zone euro et au Luxembourg.

Dans la zone euro, l'évolution des critères d'octroi appliqués aux différents types de crédit affiche les mêmes tendances sous-jacentes, à savoir un durcissement des critères d'octroi de crédits. En effet, une tendance haussière des pourcentages nets est discernable entre le début de l'année 2007 et le point d'inflexion enregistré au dernier trimestre de l'année 2008. Alors que les trois séries affichent un revirement de tendance, les banques n'ont toutefois pas

signalé un assouplissement des critères d'octroi de crédits depuis plus de deux ans. Cependant, un assouplissement soutenu de la politique de crédit des banques est indispensable pour inverser l'effet cumulé des durcissements enregistrés presque tout au long de la période sous revue. Ainsi, l'évolution des critères d'octroi demeurera porteuse de risque dans les trimestres à venir. En même temps, un assouplissement précipité des critères d'attribution pourrait également avoir à terme des répercussions préjudiciables à la stabilité du secteur financier.

Si les résultats luxembourgeois relatifs au secteur des entreprises sont plus ou moins en ligne avec ceux de la zone euro dans son ensemble, les tendances sous-jacentes sont nettement plus difficiles à discerner en ce qui concerne le secteur des ménages. Il convient de rappeler que les résultats ne sont pas pondérés par la taille des banques. Cette remarque est particulièrement importante en ce qui concerne le durcissement des critères d'octroi relatif aux crédits à la consommation (et autres crédits) enregistré dans la première moitié de la période sous revue. Compte tenu de cette remarque, les critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits) sont en fait restés largement inchangés au cours des trois dernières années. S'agissant des crédits immobiliers, un durcissement généralisé tel que signalé par les banques de l'échantillon agrégé de la zone euro n'est pas discernable au Luxembourg. Si les banques n'ont pas durci leurs critères d'octroi appliqués aux crédits immobiliers de façon généralisée, quelques durcissements ponctuels ont

toutefois été signalés depuis l'émergence des turbulences financières au troisième trimestre 2007. Il y a également lieu de constater que les critères d'octroi appliqués aux crédits immobiliers et les critères d'attribution appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits) se sont assouplis à la fin de la période sous revue. Les résultats préliminaires de l'enquête du premier trimestre 2010 semblent indiquer l'absence d'un changement significatif de la politique d'octroi des crédits des banques luxembourgeoises.

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire ne couvre pas les risques émanant de l'activité interbancaire ou intragroupe, ni les crédits octroyés à certaines contreparties comme par exemple les autres intermédiaires financiers (AIF). L'enquête fut effectivement conçue à des fins de politique monétaire et non pas à des fins de stabilité financière. Cependant, certains éléments de réponse du questionnaire sur la distribution du crédit bancaire peuvent servir d'indicateurs pour l'analyse de la stabilité financière.

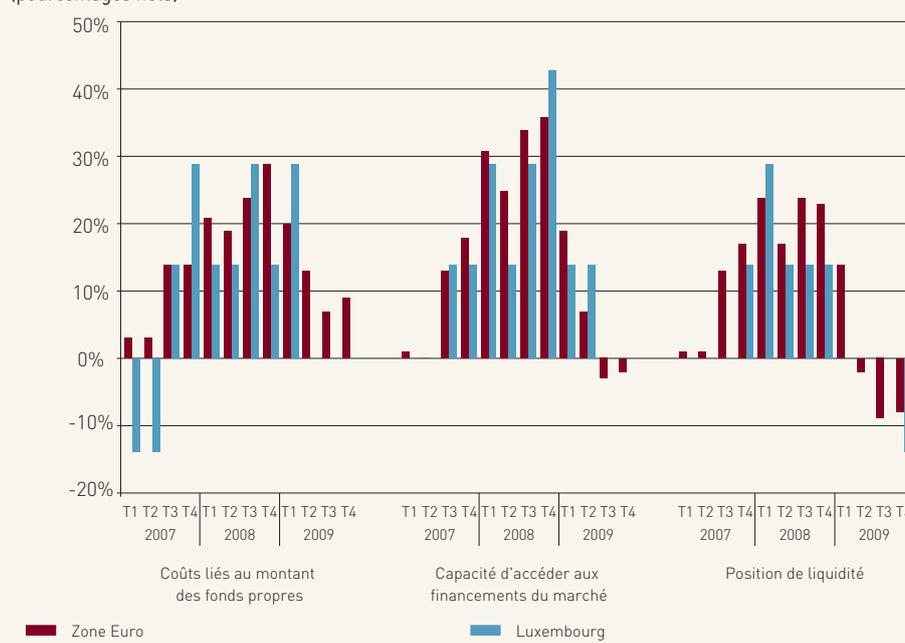
2. Les éléments explicatifs sous-jacents en tant qu'indicateurs de stabilité financière

Le questionnaire de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire couvre non seulement l'évolution trimestrielle des critères d'octroi, mais également les éléments explicatifs qui s'y rapportent. Ces facteurs explicatifs varient en fonction du secteur économique (entreprises, ménages) et du type de crédit (crédits immobiliers, crédits à la consommation et autres crédits). Trois catégories sont couvertes par le questionnaire : les coûts des ressources et les contraintes d'équilibre du bilan des banques, la pression concurrentielle et les perceptions de risque des banques.

L'intérêt d'une analyse des éléments explicatifs sous-jacents consiste notamment à comprendre si l'évolution des critères d'octroi est liée aux perceptions de risque des banques, et donc à une réévaluation du risque de crédit ou de contrepartie, ou plutôt à d'autres éléments plus spécifiquement liés au refinancement des banques.

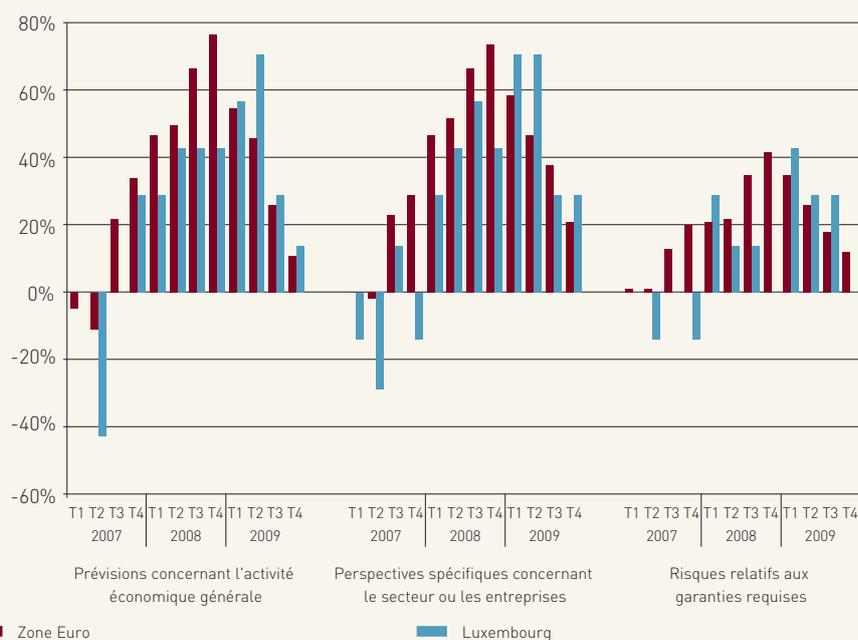
S'agissant tout d'abord des SNF, le Graphique 4.4 et le Graphique 4.5 retracent l'évolution des coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan ainsi que les perceptions de risque des banques respectivement. Un pourcentage net positif (négatif) signifie que ces éléments ont été cités comme ayant contribué à un durcissement (assouplissement) des critères d'octroi.

Graphique 4.4
Les coûts des ressources et les contraintes d'équilibre du bilan, secteur des entreprises
(pourcentages nets)



Source : BCE

Graphique 4.5
Les perceptions de risque des banques, secteur des entreprises (pourcentages nets)



Source : BCE

nets retracés dans le Graphique 4.4 ne dépassent qu'à une seule reprise les 29% [l'équivalent de deux banques uniquement]. La réappréciation du risque de crédit explique ainsi le durcissement des critères d'attribution appliqués aux crédits octroyés aux entreprises, tandis que l'impact des coûts des ressources et des contraintes d'équilibre de bilan est nettement moins élevé.

Alors que l'impact des coûts des ressources et des contraintes d'équilibre de bilan sur les politiques de crédit des banques s'est généralement dissipé voire même inversé, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire met en exergue que les banques demeurent soucieuses des risques de contrepartie, bien que les pourcentages nets s'inscrivent généralement en baisse depuis quelques trimestres. Dans ce cadre, les informations disponibles relatives au premier trimestre 2010 suggèrent que les tendances précitées se sont poursuivies. Ceci est d'autant plus vrai que les résultats de l'enquête révèlent que le risque de contrepartie s'est largement amoindri.

S'agissant des crédits octroyés aux ménages au Luxembourg, les banques n'ont pas signalé de durcissement généralisé des critères d'octroi appliqués aux crédits immobiliers ou aux crédits à la consommation (et autres crédits). Néanmoins, le Graphique 4.6 indique que certaines banques étaient pourtant soucieuses des risques liés aux perspectives conjoncturelles ou aux perspectives concernant le marché du logement. Au niveau de la zone euro, où un durcissement généralisé a effectivement été signalé, ces inquiétudes ont été nettement plus importantes. Il y a également lieu de constater que l'impact du coût des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan des banques fut moins élevé, alors que cet impact fut pratiquement nul au Luxembourg. Ainsi, comme pour le secteur des entreprises, c'est le risque de contrepartie qui a particulièrement inquiété les banques.

La même conclusion peut être dégagée du Graphique 4.7 en ce qui concerne les crédits à la consommation. En effet, pour l'échantillon agrégé de la zone euro, les pourcentages nets sont relativement faibles pour les coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan des banques, alors que les pourcentages sont quasi nuls pour l'échantillon national.

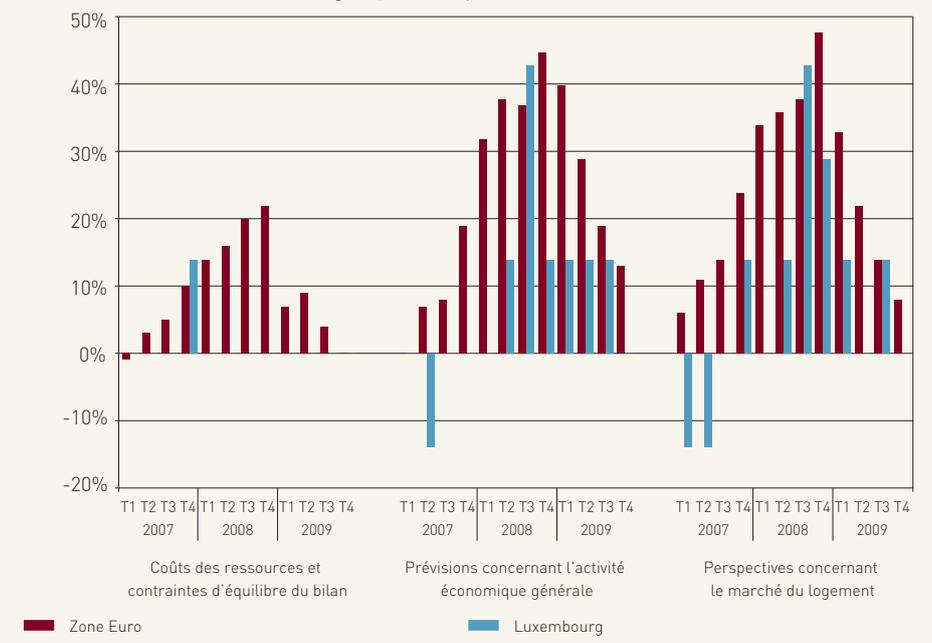
Le Graphique 4.4 montre que les pourcentages nets ont effectivement augmenté pour les éléments explicatifs indépendants du risque de crédit lié à l'octroi de crédits aux SNF, tant au Luxembourg que dans la zone euro dans son ensemble. Il convient cependant de comparer ces données à celles reprises dans le Graphique 4.5 pour constater que les perceptions de risques liés aux prévisions concernant l'activité économique générale et aux perspectives spécifiques concernant le secteur ou les entreprises ont davantage contribué au durcissement des critères d'octroi, tant au Luxembourg que dans la zone euro dans son ensemble. Dans l'échantillon luxembourgeois, par exemple, les pourcentages

Au Luxembourg, les quelques banques ayant signalé qu'elles étaient soucieuses des risques de contrepartie ont indiqué qu'elles étaient principalement attentives à la capacité de remboursement des emprunteurs.

Pour ce qui est du premier trimestre 2010, les résultats de l'enquête demeurent en ligne avec les développements enregistrés au dernier trimestre 2009, tant pour les crédits immobiliers que pour les crédits à la consommation (et autres crédits).

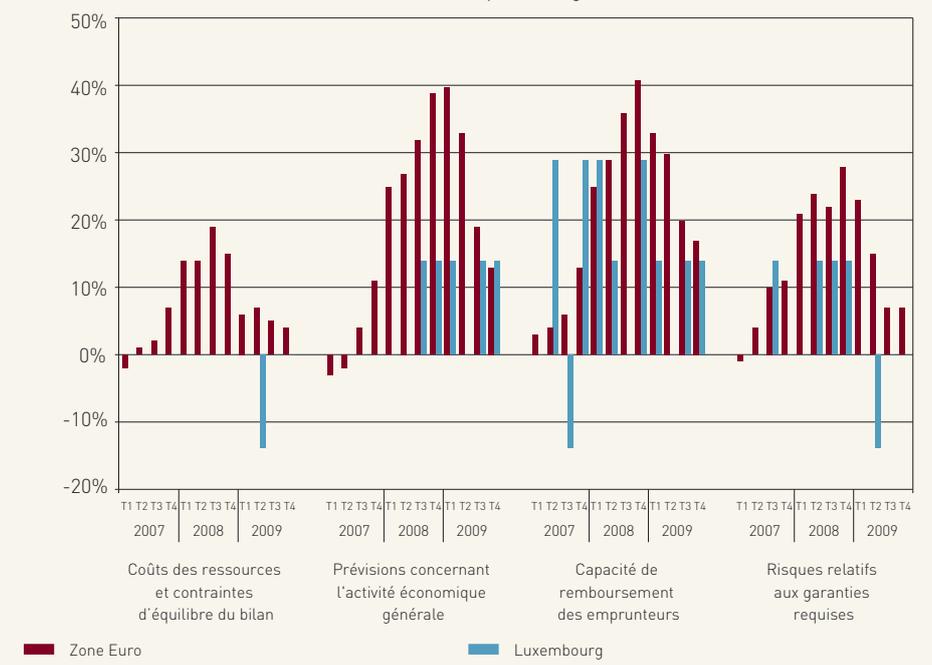
En conclusion, il y a lieu de constater que l'enquête sur la distribution du crédit bancaire fait ressortir un risque de contrepartie accru depuis l'émergence des turbulences financières, alors que les risques découlant des coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan des banques sont nettement moins élevés et affichent depuis peu une tendance baissière. Les résultats de la dernière enquête font toutefois ressortir une décline du risque de contrepartie découlant des crédits octroyés aux entreprises.

Graphique 4.6
L'évolution des éléments explicatifs concernant les critères d'octroi appliqués aux crédits immobiliers aux ménages (pourcentages nets)



Source : BCE

Graphique 4.7
L'évolution des éléments explicatifs concernant les critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits) (pourcentages nets)



Source : BCE

Avec un encours total de 19 131 millions d'euros au 31 décembre 2009, les crédits aux ménages représentaient 30,4% de l'ensemble des crédits au secteur non-bancaire résident. Ces derniers ont affiché une progression de 8,1%, soit 1 440 millions d'euros] entre décembre 2008 et décembre 2009. Les crédits aux ménages résidents sont dictés principalement par les besoins de financement de projets immobiliers. En décembre 2009, 82,8% des crédits accordés aux ménages résidents étaient destinés à cette fin. Ainsi, l'encours total des crédits immobiliers accordés aux ménages résidents a atteint 15 842 millions d'euros à la fin de l'année 2009. Pour autant, les crédits immobiliers n'ont pas connu le rythme de croissance observé dans le passé. Ainsi, au cours de l'année 2009 le taux de croissance est de 6,3%, soit un niveau inférieur à celui observé en 2008 où la progression enregistrée était de 7,6%. Finalement, il convient de noter que le volume des crédits accordés aux ménages s'est accru au cours des deux premiers mois de l'année 2010. Ainsi, le volume des crédits accordés aux ménages a augmenté de 3,1%, soit 588 millions d'euros, pour atteindre 19 719 millions d'euros au 28 février 2010.

Les crédits à la clientèle non-bancaire des autres pays de la zone euro

L'encours de crédits accordés aux résidents des autres pays de la zone euro s'est élevé à 77 691 millions d'euros au 31 décembre 2009, contre 85 002 millions d'euros à la même date de l'année précédente, soit une diminution de 8,6%. Cette baisse s'est poursuivie au cours de l'année 2010 pour laquelle les deux premiers mois se soldent par une baisse du volume total des crédits à la clientèle non-bancaire de 1 895 millions, soit 2,4%, pour diminuer à 75 795 millions d'euros.

Contrairement à la clientèle luxembourgeoise, la clientèle non-bancaire en provenance des autres pays membres de la zone euro se caractérise par le poids important que revêtent les sociétés non financières. Leur part relative s'élevait à 57,6% au 31 décembre avec un encours de 44 716 millions d'euros. Le ralentissement économique observé au cours de l'année 2009 s'est également répercuté sur le volume des crédits accordés aux sociétés non financières résidant dans d'autres pays de la zone euro. En effet, ces derniers font état d'une baisse de 9,2%, soit 4 552 millions d'euros.

L'année 2009 a également été marquée par une baisse de 12,2% [- 2 424 millions d'euros] de l'encours des crédits aux autres intermédiaires financiers. Pour cette catégorie de contreparties, la baisse la plus marquée au cours de l'année 2009 a été observée au cours du deuxième trimestre alors que le dernier trimestre de l'année s'est soldé par un accroissement de l'encours à hauteur de 198 millions d'euros. La baisse de ces crédits s'est poursuivie au début de l'année 2010. Les deux premiers mois de l'année affichaient une nouvelle diminution de 535 millions d'euros. Ainsi, à la fin du mois de février 2010, le volume total de ces crédits s'élevait à 16 958 millions d'euros.

Tableau 4.5:

Crédits aux résidents des autres pays membres de la zone euro (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2008/12	2009/12	2010/02	2008/12 - 2009/12		2009/12 - 2010/02		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Autres pays de la zone euro	85 002	77 691	75 795	-7 311	-8,6	-1 895	-2,4	100,0
Administrations publiques	2 618	2 339	2 029	- 279	-10,7	- 310	-13,3	2,7
Autres intermédiaires financiers	19 917	17 493	16 958	-2 424	-12,2	- 535	-3,1	22,4
Sociétés d'assurances et fonds de pension	2 533	2 120	983	- 414	-16,3	-1 137	-53,6	1,3
Sociétés non financières	49 268	44 716	44 698	-4 552	-9,2	- 18	0,0	59,0
Ménages & ISBLM	10 665	11 023	11 128	358	3,4	105	1,0	14,7
Crédits à la consommation	327	359	348	32	9,8	- 12	-3,2	3,1
Crédits immobiliers	1 040	1 235	1 247	196	18,8	12	1,0	11,2
Autres crédits	9 298	9 428	9 533	130	1,4	105	1,1	85,7

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits/ poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages

Les crédits accordés aux ménages des autres pays membres de la zone euro ont augmenté de 358 millions d'euros, soit 3,4 %, au cours de l'année 2009. L'encours total des autres crédits, qui sont essentiellement utilisés dans le cadre du financement de transactions sur valeurs mobilières représente 85,5 % des crédits accordés aux ménages d'autres pays de la zone euro et s'est accru de 130 millions d'euros, soit 1,4 %, au cours de l'année 2009. On remarque, par ailleurs, que le volume des crédits immobiliers accordés aux ménages d'autres pays de la zone euro, s'est accru de 18,8 %, soit 1 235 millions d'euros, au cours de l'année 2009. La croissance du volume des crédits accordés aux ménages des autres pays membres de la zone euro s'est poursuivie en 2010. Le volume de ces crédits s'est accru de 1,0 %, soit 105 millions d'euros, pour atteindre 11 128 millions d'euros à la fin du mois de février 2010.

Le volume des crédits accordés par les établissements de crédit aux administrations publiques des pays membres de l'Union européenne s'élève à 7 444 millions d'euros au 31 décembre 2009. Ainsi, sur un encours total de crédits à cette catégorie de contreparties de 9 737 millions d'euros, 76,5 % des crédits ont été accordés à des administrations publiques des pays membres de l'Union européenne. Au 31 décembre 2009, le volume total des crédits accordés aux administrations publiques représente 0,9 % de la somme bilantaire agrégée. La répartition par pays est décrite dans l'encadré 4.2.

Encadré 4.2 :

CRÉANCES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES DES PAYS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE

Tableau 4.6 :

Encours de crédits accordés aux pays de l'Union européenne par les établissements de crédit luxembourgeois (en millions d'euros)

	2008/12	2009/03	2009/06	2009/09	2009/12
Luxembourg	2 406	2 496	2 461	2 506	2 455
Espagne	1 025	899	897	895	860
Allemagne	750	649	726	705	742
France	282	283	356	254	321
Belgique	248	290	230	231	231
Grèce	214	214	198	98	97
Italie	66	61	61	51	51
Autriche	34	32	32	34	34
Pays-Bas	0	0	0	4	4
Finlande	0	0	0	1	1
Zone euro	5 024	4 924	4 961	4 777	4 794
Grande-Bretagne	2 978	2 738	2 776	2 624	2 636
Suède	24	24	24	11	11
Hongrie	9	9	6	6	3
Danemark	0	0	0	0	1
UE hors zone euro	3 012	2 771	2 806	2 641	2 650
Union européenne	8 036	7 695	7 767	7 419	7 444

Source : BCL

Les crédits attribués aux contreparties luxembourgeoises et anglaises se distinguent par le volume le plus important. Pour ce qui est du Luxembourg, ce montant élevé de crédits s'explique probablement par le fait que les administrations publiques ne sont que de faibles émetteurs de titres obligataires. Dans la mesure où l'Etat luxembourgeois vient d'émettre des titres pour 2 000 millions d'euros et qu'une émission additionnelle a été évoquée, il sera opportun d'analyser l'évolution du volume des prêts une fois qu'un emprunt additionnel aura été émis.

En ce qui concerne la maturité des prêts accordés, 89,4% ont une échéance initiale supérieure à 5 ans. Toutefois, il convient de relever que 18,4%, soit 1 367 millions d'euros, de ces crédits ont une échéance résiduelle inférieure ou égale à 1 an.

Détention de titres publics par les établissements de crédit

Les établissements de crédit détiennent des titres émis par des administrations publiques pour un volume total de 54 418 millions d'euros, dont 39 471 millions d'euros, soit 72,5%, ont été émis par des pays de la zone euro. Au 31 décembre 2009, la part relative des titres publics détenus par les établissements de crédit s'élève à 6,8% de la somme de bilan agrégée.

Tableau 4.7 :
Encours de titres publics émis par des pays de l'Union européenne, détenus par les établissements de crédit luxembourgeois
(en millions d'euros)

	2008/12	2009/03	2009/06	2009/09	2009/12
Italie	10 158	10 664	10 279	10 834	10 552
France	1 273	1 343	1 461	2 577	6 142
Espagne	6 891	6 099	5 991	5 438	5 681
Allemagne	4 147	4 483	4 593	4 535	4 684
Belgique	3 876	4 378	4 225	4 429	4 299
Grèce	3 150	3 156	3 063	3 131	3 067
Portugal	1 699	1 715	1 674	1 664	1 618
Pays-Bas	1 209	1 260	1 469	1 502	1 582
Autriche	833	810	859	832	892
Luxembourg	318	296	291	311	328
Finlande	256	304	256	248	266
Irlande	267	253	247	257	256
Slovaquie	40	31	40	41	41
Slovénie	35	35	34	35	36
Chypre	25	16	25	25	26
Zone euro	34 177	34 843	34 507	35 860	39 471
Bulgarie	20	20	18	17	18
République Tchèque	162	114	112	115	117
Lituanie	91	80	71	74	92
Grande-Bretagne	79	55	61	61	61
Hongrie	776	622	540	555	575
Suède	224	64	78	118	143
Lettonie	15	5	0	0	4
Pologne	1 332	1 117	1 029	1 063	1 055
Danemark	96	259	62	11	70
UE hors zone euro	2 795	2 337	1 970	2 014	2 135
Union européenne	36 972	37 179	36 477	37 874	41 605

Au cours de l'année 2009, le volume de titres publics émis par les administrations publiques des pays membres de l'Union européenne a augmenté de 12,5%, soit un montant de 4 634 millions d'euros. Dans ce contexte, on remarquera que l'encours de titres émis par les administrations publiques de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal et de l'Espagne ont été réduits au cours de l'année sous revue alors que l'encours de titres publics italiens a progressé.

Les crédits à la clientèle non-bancaire du reste du monde

Les crédits accordés aux résidents du reste du monde sont dominés par les intermédiaires financiers et par les sociétés non financières. Ces deux catégories de contreparties représentent 79,4% du volume total des crédits accordés au reste du monde. Alors que le volume des crédits accordés aux intermédiaires financiers demeure stable au cours de l'année 2009, les crédits attribués aux sociétés non financières ont diminué de 6 035 millions d'euros, soit 22,6%. Au 31 décembre 2009, l'encours des crédits accordés aux intermédiaires financiers s'élève à 17 114 millions d'euros, soit une baisse de 1,7% par rapport à la même date de l'année précédente. Les crédits accordés aux sociétés non financières s'élève à 20 617 millions d'euros à la fin de l'année 2009.

Tableau 4.8:
Crédits aux résidents du reste du monde (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾ 2009/12
	2008/12	2009/09	2009/12	2008/12 - 2009/12		2009/09 - 2009/12		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Reste du monde	55 499	49 178	47 523	-7 976	-14,4	-1 655	-3,4	100,0
Administrations publiques	5 798	4 823	4 942	- 857	-14,8	119	2,5	10,4
Autres intermédiaires financiers	17 413	18 369	17 114	- 299	-1,7	-1 255	-6,8	36,0
Sociétés d'assurances et fonds de pension	650	61	42	- 608	-93,6	- 19	-31,7	0,1
Sociétés non financières	26 652	19 807	20 617	-6 035	-22,6	809	4,1	43,4
Ménages & ISBLM	4 986	6 117	4 809	- 177	-3,6	-1 309	-21,4	10,1

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits / poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages

Afin d'apprécier le degré d'exposition du secteur bancaire luxembourgeois au risque-pays, la situation que présentent certains pays de l'Est ou les pays en voie d'adhésion à l'Union européenne mérite d'être explorée. L'analyse des données révèle un certain degré de concentration des expositions à l'égard de quelques pays (voir encadré 4.3).

Encadré 4.3:

CRÉDITS ACCORDÉS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT LUXEMBOURGEOIS AUX PAYS EN VOIE D'ADHÉSION À L'UNION EUROPÉENNE ET AUX PAYS DE L'EUROPE DE L'EST

Au 31 décembre 2009, le volume total des crédits accordés aux pays en voie d'adhésion à l'Union européenne et aux pays de l'Europe de l'Est s'élevait à 19 595 millions d'euros, soit une baisse de 5 377 millions d'euros (21,5%) par rapport à la fin de l'année 2008.

Le volume des crédits est particulièrement prononcé pour la Turquie et la Russie. Ce constat s'explique par la présence au Luxembourg de banques d'origine turque et russe. A l'instar du volume total des encours sur les pays pris en considération, l'encours sur la Turquie et la Russie a diminué de 21,2% et 32,2% respectivement. Cette réduction des créances s'inscrit dans les efforts de réduction des actifs à risques entrepris par les établissements de crédit luxembourgeois au cours de l'année 2009. Toutefois, il y a lieu de noter que l'engagement à l'égard de la Roumanie a légèrement progressé en passant de 2 917 millions d'euros fin 2008 à 3 100 millions d'euros fin 2009.

En ce qui concerne la ventilation par secteur économique des débiteurs au 31 décembre 2009, on constate que 43,4% des crédits, soit 8 505 millions d'euros, ont été accordés à des établissements de crédit alors que les sociétés non financières représentent 36,4% des encours, soit 7 141 millions d'euros.

Tableau 4.9 :

Encours de crédits accordés aux pays en voie d'adhésion à l'Union européenne et aux pays de l'Est par les établissements de crédit luxembourgeois (en millions d'euros)

	2008/12	2009/03	2009/06	2009/09	2009/12
Turquie	8 110	7 752	7 326	6 652	6 391
Russie	6 005	5 712	5 098	4 500	4 068
Pologne	4 624	3 902	4 050	3 850	3 725
Roumanie	2 917	3 114	3 049	2 606	3 100
Hongrie	1 364	1 310	1 184	1 156	1 025
Croatie	860	861	575	653	650
République tchèque	492	517	474	462	441
Lettonie	215	177	120	90	74
Ukraine	115	106	99	76	52
Serbie	57	56	56	55	51
Lituanie	201	216	206	17	10
Estonie	11	12	9	8	8
Total	24 972	23 734	22 245	20 124	19 595

Source : BCL

Tableau 4.10 :

Ventilation par secteur économique de la contrepartie des crédits accordés aux pays en voie d'adhésion à l'Union européenne et aux pays de l'Est fin 2009 (en millions d'euros)

	Etablissements de crédit		Administration publiques	Intermédiaires financiers		Assurances et fonds de pension	Sociétés non financières	Ménages
	Total	dont entités liées		Total	dont entités liées			
Pologne	2 544	2 458	0	881	783	0	285	15
Russie	2 084	55	0	106	18	0	1 831	47
Roumanie	1 911	1 737	0	334	327	3	846	6
Turquie	835	319	399	855	306	0	3 865	437
Croatie	515	6	0	14	0	0	120	0
Hongrie	505	33	3	450	446	0	66	1
Lettonie	53	0	0	20	0	0	1	1
République tchèque	34	30	0	362	337	0	42	3
Ukraine	15	0	6	0	0	0	31	1
Lituanie	7	0	0	0	0	0	2	1
Estonie	3	0	0	2	0	0	1	3
Serbie	0	0	0	0	0	0	51	0
Total	8 505	4 638	407	3 024	2 218	3	7 141	514

Source : BCL

Dans ce contexte, il est utile de souligner l'importance du volume des crédits accordés aux sociétés non financières, mais aussi l'engagement considérable à l'égard des sociétés non financières turques. En effet, avec un volume total de 3 865 millions d'euros l'encours des crédits accordés à des sociétés non financières turques représente 54,1% de l'engagement total sur des sociétés non financières et dépasse par conséquent de loin celui accordé aux sociétés non financières des autres pays sous revue.

Finalement, il convient de noter qu'une partie importante des crédits ont été accordés à des entreprises liées; ainsi, sur le volume total des crédits accordés aux établissements de crédit, 54,5% ont été accordés à des entités du groupe. Dans ce contexte, seul l'engagement envers la Russie se caractérise par le fait que seul un volume très faible a été accordé à des entités liées. Au niveau des intermédiaires financiers, 73,3% des crédits ont été accordés à des entités appartenant au groupe.

Quant à l'exposition du secteur bancaire luxembourgeois à l'égard des produits structurés, l'enquête réalisée par la BCL révèle que les risques pour le système bancaire sont très contenus. Toutefois, il semble qu'un établissement affiche une exposition relativement importante (voir encadré 4.4).

Encadré 4.4 :

LES PRODUITS STRUCTURÉS DANS LES BANQUES LUXEMBOURGEOISES

En 2009, la Banque centrale du Luxembourg a mené une enquête sur l'exposition aux risques de certaines classes d'actifs détenus par les banques luxembourgeoises. Cette enquête concerne principalement les positions sur produits structurés, mais également sur obligations sécurisées (*covered bonds*) ou crédits syndiqués.

D'un point de vue méthodologique, les éléments de l'actif pris en compte dans la détermination de l'exposition aux risques (principalement risque de marché et risque de contrepartie) sont regroupés par grandes catégories : les prêts aux agents non financiers (les crédits simples et les crédits syndiqués), la détention de crédits structurés cash ou synthétiques, l'exposition aux CDS et aux rehausseurs de crédit (*monolines*) et finalement la détention d'autres types de titres.

En ce qui concerne les crédits accordés aux agents, l'analyse confirme les conclusions tirées de la collecte régulière des encours de crédits puisque les crédits immobiliers, tout comme les crédits à la consommation, s'adressent de manière quasi exclusive à la clientèle de la zone euro et en grande majorité aux agents non bancaires domestiques. Ces deux catégories de crédits représentent 6,90 % de l'ensemble des actifs des banques du périmètre de l'enquête. Cette proportion est sensiblement supérieure à celle observée pour l'ensemble des banques (environ 2,50 %). Cette différence est simplement liée au fait que le périmètre de collecte comprend les banques les plus actives sur ce segment.

En ce qui concerne les prêts aux entreprises (*corporate loans*), l'observation des données agrégées semble indiquer qu'une partie non négligeable (5,0 %) des fonds s'adresse à des entreprises américaines. Une seule banque de l'échantillon affiche une valeur élevée sous cette rubrique (1 453 millions d'euros). Elle impacte de manière significative la valeur agrégée (1 935 millions d'euros).

Par ailleurs, 27,3 % des actifs sont détenus sous forme de crédits syndiqués, soit 78 853 millions d'euros, dont 11,25 % correspondant à des opérations de financement avec effet de levier (LBO).

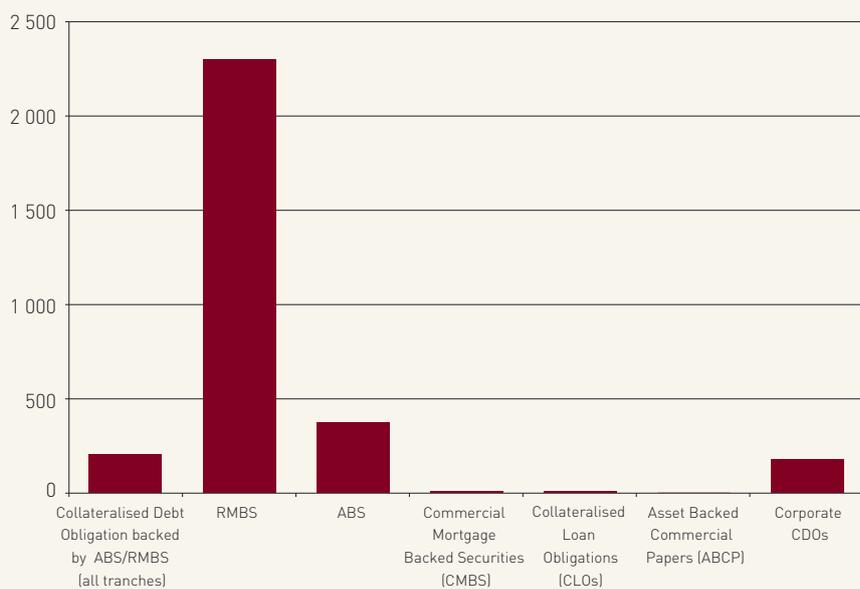
En outre, si 2,9 % des crédits syndiqués sont accordés à des contreparties disposant d'un rating supérieur à BB, les opérations réalisées avec des contreparties affichant un rating inférieur à CCC, c'est-à-dire les opérations grevées d'un risque important, s'élèvent à 5,1 %. Toutefois, cette valeur est fortement influencée par les données individuelles d'une seule banque.

Il ressort de l'observation du premier ensemble d'informations portant sur les crédits que l'exposition au risque de contrepartie est plutôt faible dans les banques faisant partie de l'échantillon. En effet, seules deux banques affichent une exposition forte sur des segments à risque élevé, c'est-à-dire des segments dont la probabilité de défaut est importante : une sur des prêts aux entreprises américaines pour lesquelles il s'agit d'un risque transitoire accentué par la crise financière et la seconde sur des crédits syndiqués portant une qualité de signature très incertaine.

En ce qui concerne les actifs structurés, le volume des CDO (*collateralised debt obligation*) adossés à un ABS (*asset backed securities*) ou un RMBS (*residential mortgage backed securities*) apparaît relativement faible avec 201 millions d'euros détenus (0,07 % de l'ensemble des actifs). La répartition géographique sur base du pays d'émission des titres entre l'Europe et les Etats-Unis est de 56 % pour la première contre 44 % pour la seconde.

Le volume des RMBS détenus est nettement plus élevé, il s'élève à 2 289 millions d'euros (0,79% de l'actif) de contrats, pour l'essentiel adossés à des titres européens. Toutefois, seules trois banques de l'échantillon sont exposées aux risques inhérents aux RMBS, à hauteur de 50% de l'encours global.

Graphique 4.8
Exposition des banques luxembourgeoises aux crédits structurés

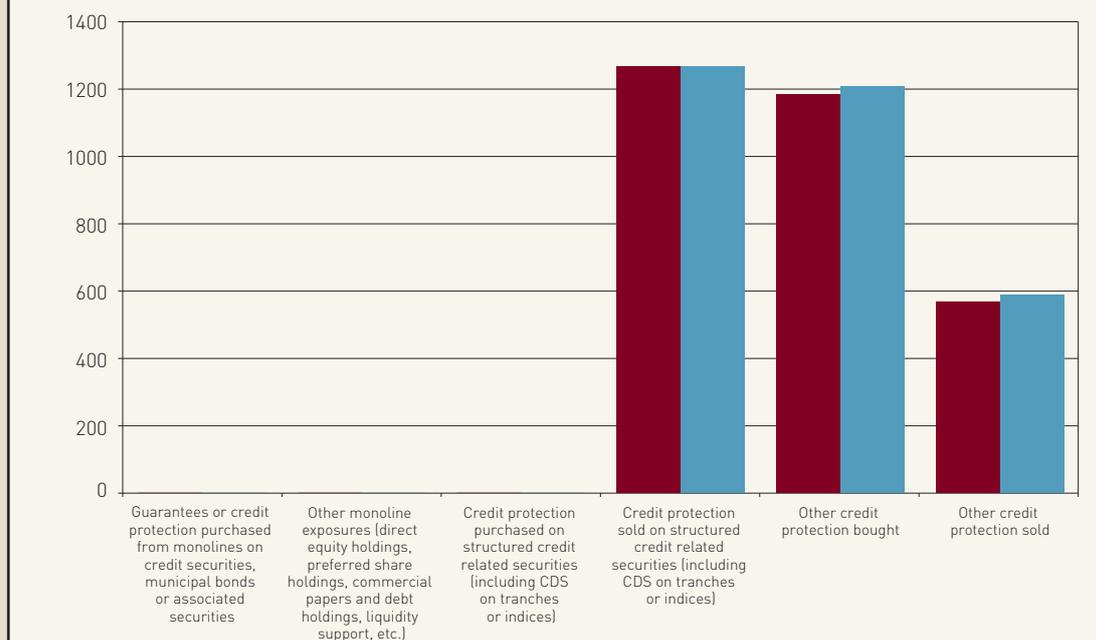


Source : BCL

Finalement, avec un encours de seulement 372 millions d'euros, les banques luxembourgeoises ne semblent pas particulièrement exposées aux ABS.

Lorsque l'on observe de manière globale l'exposition des banques de notre échantillon aux actifs structurés, il apparaît que celle-ci demeure limitée. Le constat est similaire en ce qui concerne leur exposition aux rehausseurs de crédit aux CDS (*credit default swaps*), cette dernière n'atteignant que 3 007 millions d'euros (1,05% des actifs détenus par les banques de l'échantillon).

Graphique 4.9
Exposition des banques luxembourgeoises aux monolines et aux CDS



Source : BCL

Inversement, les banques luxembourgeoises affichent une exposition assez forte au marché des obligations sécurisées (*covered bonds*) et aux titres de créances bancaires, avec respectivement 14 504 et 23 109 millions d'euros.

En guise de conclusion, l'enquête réalisée auprès d'un échantillon représentatif de banques luxembourgeoises indique que l'exposition de ces dernières aux produits structurés recensés demeure limitée. Par conséquent, ce degré d'exposition ne représente pas un facteur déstabilisateur pour le secteur bancaire.

b) Les dépôts de la clientèle non-bancaire

Les dépôts de clientèle non-bancaire résidente luxembourgeoise

À la fin de l'année 2009, l'encours de dépôts de la clientèle non-bancaire résidente du Luxembourg s'élevait à 145 469 millions d'euros, contre 166 157 millions d'euros à la fin de l'année 2008, soit une baisse de 12,45%. Par contre, au cours des deux premiers mois de l'année en cours, le volume de cette catégorie de dépôts a progressé de 2 853 millions d'euros, soit 2,0%, pour atteindre 148 322 millions d'euros à la fin du mois de février 2010.

Tableau 4.11 :
Dépôts de la clientèle non-bancaire résidente (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2008/12	2009/12	2010/02	2008/12 - 2009/12		2009/12 - 2010/02		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Reste du monde	166 157	145 469	148 322	-20 688	-12,5	2 853	2,0	100,0
Administrations publiques	5 354	3 344	3 451	-2 010	-37,5	107	3,2	2,3
Autres intermédiaires financiers	118 422	96 700	97 561	-21 722	-18,3	862	0,9	65,8
Sociétés d'assurances et fonds de pension	5 006	5 684	5 403	678	13,5	- 281	-4,9	3,6
Sociétés non financières	14 380	16 976	18 272	2 596	18,1	1 297	7,6	12,3
Ménages & ISBLM	22 995	22 765	23 634	- 230	-1,0	869	3,8	15,9

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits / poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages

Les dépôts des intermédiaires financiers non bancaires (OPC, PSF et sociétés holdings) constituent la majeure partie des dépôts de la clientèle non-bancaire résidente. Leur encours total atteignait 96 700 millions d'euros à la fin de 2009 (66,48% du total) contre 118 422 millions d'euros à la fin de 2008, soit une baisse de - 18,3%. La baisse peut être attribuée au niveau très bas des taux d'intérêt et à la reprise des marchés financiers à partir du printemps de l'année 2009. Ces facteurs ont poussé les intermédiaires financiers à se détourner des produits d'épargne non risqués, tels que les dépôts bancaires, en faveur d'acquisitions d'actifs financiers à espérance de rendement plus élevé. Cette tendance se confirme également au début de l'année 2010 qui se caractérise par une quasi-stabilité des dépôts en provenance des autres intermédiaires financiers luxembourgeois. Ainsi, l'encours de ces dépôts s'élevait à 97 561 millions d'euros à la fin du mois de février 2010.

Les ménages et ISBLM luxembourgeois détenaient 15,8% du total des dépôts en décembre 2009, soit un encours de 22 765 millions d'euros, contre 22 995 millions d'euros en décembre 2008, en légère baisse de 1%. La diminution a été plus prononcée au cours des trois premiers trimestres. L'encours des dépôts des ménages s'est

redressé de 50 millions d'euros au quatrième trimestre. Notons finalement que les deux premiers mois de 2010 se caractérisent par un accroissement conséquent des dépôts des ménages luxembourgeois. Ces derniers ont augmenté le volume de leurs dépôts de 869 millions d'euros, soit 3,8%, pour atteindre 23 634 millions d'euros.

Les dépôts des administrations publiques ont fortement diminué sur un an. Les encours auprès des banques atteignaient ainsi 3 344 millions d'euros à la fin de décembre 2009, contre 5 354 millions d'euros en décembre 2008, soit une diminution de 37,5%. Cette diminution apparaît en ligne avec les développements récents de la situation financière des administrations publiques. Remarquons toutefois, que les administrations publiques ont légèrement augmenté leurs dépôts en 2010 pour atteindre un encours total de 3 451 millions d'euros au 28 février 2010.

Les dépôts des sociétés non financières ont augmenté de 18,1% (2 596 millions d'euros) au cours des 12 derniers mois écoulés, ce qui porte leur encours à 16 976 millions d'euros au 31 décembre 2009. Cette hausse s'est poursuivie en 2010 où les dépôts des sociétés non financières ont augmenté de 1 297 millions d'euros pour atteindre 18 272 millions d'euros à la fin du mois de février.

Les dépôts de la clientèle non-bancaire des autres pays membres de la zone euro

Les dépôts des résidents des autres pays membres de la zone euro ont augmenté de 67 254 millions d'euros fin 2008 à 73 337 millions d'euros fin 2009, soit une augmentation de 9,0%. Au cours des deux premiers mois de l'année 2010, ces dépôts sont restés relativement stables; en effet, leur volume total a diminué de 0,7% pour atteindre 72 831 millions d'euros fin février 2010.

Avec un encours de 27 727 millions d'euros, les sociétés non-financières détenaient la part relative la plus importante de ces dépôts (37,8%), lesquels affichaient une très forte progression en 2009 (+ 31,5%), soit 6 648 millions d'euros. Toutefois, au cours des deux premiers mois de l'année encours, ces dépôts se sont contractés de 10,3%, soit 2 849 millions d'euros.

A contrario, les ménages des autres pays membres de la zone euro, quant à eux, ont réduit leurs dépôts de 3 373 millions d'euros au cours de l'année 2009, soit une baisse de 13,7%. Cette réduction a persisté au cours des deux premiers mois de l'année 2010. Le volume des dépôts est passé de 21 296 millions d'euros fin décembre 2009 à 20 775 millions d'euros fin février 2010.

Enfin, l'encours des dépôts effectués par les autres intermédiaires financiers a progressé de 7,0% au cours de l'année 2009 pour s'élever à 17 416 millions d'euros au 31 décembre 2009. Au cours des deux premiers mois de l'année 2010, les dépôts des autres intermédiaires financiers ont progressé de 1 995 millions d'euros, soit 11,5%. Ils s'élèvent à 19 411 millions d'euros à la fin du mois de février 2010.

Tableau 4.12:

Dépôts de la clientèle non-bancaire des autres pays membres de la zone (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2008/12	2009/12	2010/02	2008/12 - 2009/12		2009/12 - 2010/02		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Reste du monde	67 254	73 337	72 831	6 082	9,0	- 506	-0,7	100,0
Administrations publiques	874	206	253	- 668	-76,4	47	22,7	0,3
Autres intermédiaires financiers	16 283	17 416	19 411	1 133	7,0	1 995	11,5	26,7
Sociétés d'assurances et fonds de pension	4 348	6 692	7 515	2 343	53,9	823	12,3	10,3
Sociétés non financières	21 080	27 727	24 878	6 648	31,5	-2 849	-10,3	34,2
Ménages & ISBLM	24 669	21 296	20 775	-3 373	-13,7	- 521	-2,4	28,5

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits / poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages

Les administrations publiques, quant à elles, ont fortement réduit leurs dépôts auprès des banques luxembourgeoises. Les situations budgétaires tendues ont, probablement, incité les administrations à mobiliser l'ensemble de leurs réserves financières. Ainsi, les dépôts des administrations publiques ont décliné de 76,4% en 2009, avec une forte concentration sur le premier et le troisième trimestre de l'année 2009.

Les dépôts de la clientèle non-bancaire du reste du monde

Les encours de dépôts des résidents du reste du monde se sont contractés, passant de 53 281 millions d'euros en décembre 2008 à 47 813 millions d'euros en décembre 2009, soit une baisse de 10,3%.

La diminution des positions est généralisée pour toutes les catégories d'agents non-bancaires. Les trois positions les plus importantes de cette catégorie sont les dépôts des autres intermédiaires financiers, avec un poids de 51,0% au 31 décembre 2009, des ménages (26,1%) et des sociétés non financières (16,2%). La réduction la plus remarquable de l'encours de dépôts (- 16,3%, soit 2 427 millions d'euros) au cours de l'année écoulée a concerné les ménages. A l'instar des ménages d'autres pays de la zone euro, les ménages du reste du monde ont également procédé à des retraits de leurs dépôts bancaires en 2009, à la suite de la baisse de la rémunération sur ces supports.

La réduction du volume des dépôts par les intermédiaires financiers de 529 millions d'euros au cours de l'année 2009 (- 2,1%) peut en partie être attribuée à la reprise des marchés financiers et boursiers qui a incité les investisseurs institutionnels à réduire leurs liquidités et à reprendre leurs achats de valeurs mobilières.

Tableau 4.13:

Dépôts de la clientèle non-bancaire des pays du reste du monde (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2008/12	2009/09	2009/12	2008/12 - 2009/12		2009/09 - 2009/12		2009/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Reste du monde	53 281	51 380	47 813	-5 468	-10,3	-3 567	-6,9	100,0
Administrations publiques	3 347	3 294	2 450	- 897	-26,8	- 845	-25,6	5,1
Autres intermédiaires financiers	24 903	24 357	24 373	- 529	-2,1	17	0,1	51,0
Sociétés d'assurances et fonds de pension	1 045	753	766	- 279	-26,7	13	1,8	1,6
Sociétés non financières	9 060	8 562	7 725	-1 335	-14,7	- 837	-9,8	16,2
Ménages & ISBLM	14 926	14 414	12 499	-2 427	-16,3	-1 915	-13,3	26,1

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits / poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages

Les administrations publiques des pays non membres de la zone euro ont procédé à des retraits nets de dépôts au cours du troisième trimestre de l'année en cours. Ainsi, le volume de leurs dépôts, qui s'élevait à 2 450 millions d'euros fin décembre 2009, a baissé de 26,8% sur base annuelle.

1.1.4 Le compte de pertes et de profits

Les résultats, dégagés par les établissements de crédit luxembourgeois au cours du dernier trimestre de l'année 2009 ont été fortement marqués par le repli des marges sur intérêts et des commissions d'une part, et par la hausse des revenus engendrés par les hausses des valorisations des portefeuilles-titres d'autre part. Le résultat avant provisions du secteur bancaire luxembourgeois s'est élevé à 6 190 millions d'euros pour l'année 2009, contre 5 985 millions d'euros en 2008, soit une augmentation de 3,4%.



a) Revenus

La hausse de la marge sur intérêts observée au cours des trois premiers trimestres de l'année 2009 ne s'est pas confirmée au cours du dernier trimestre. Sur l'ensemble de l'année 2009, la marge sur intérêts affiche un net recul de 11,2% par rapport à 2008, soit 838 millions d'euros. Cette baisse s'explique essentiellement par l'effet conjugué de trois facteurs. La forte diminution du volume des activités, telle que mesurée par la somme des bilans, au cours de l'année 2009 a évidemment contribué au recul progressif de la marge sur intérêts. Ce recul du volume des activités s'est consolidé, en cours d'année, du fait de la disparition des opportunités de transformations d'échéances, puisque les taux directeurs ont été maintenus fixes depuis le mois de mai 2009. Mais le facteur le plus important de la diminution de la marge sur taux d'intérêt est le net recul de la composante « dividendes ». En effet, au cours de l'année 2008, les dividendes perçus par les établissements de crédit luxembourgeois s'étaient élevés à 1 515 millions d'euros, avant de s'effondrer au cours de l'année 2009, à 773 millions d'euros. Cette baisse notable trouve son explication dans les excellents résultats de 2007, qui avaient donné lieu à d'importantes distributions de dividendes qui n'ont pas pu être réitérées en 2009. En éliminant l'effet des dividendes perçus, la marge sur intérêts réalisée en 2009 est quasiment identique à celle observée en 2008.

Finalement, on note encore que les intérêts perçus sur un an et les intérêts bonifiés reculent respectivement de -54,5% et -60,2%. Ces baisses s'expliquent par l'effet conjugué de la réduction du volume des activités et du niveau plus faible des taux d'intérêt.

Les revenus sur commissions ont baissé de 16,1% sur un an, pour s'élever à 3 188 millions d'euros pour l'année 2009. Le développement favorable des revenus sur commissions, observé entre les deuxième et troisième trimestres 2009 (+0,2% sur base trimestrielle) n'a pas perduré au quatrième trimestre où ces revenus se sont repliés de 11,0% par rapport au troisième trimestre. Afin d'expliquer cette baisse contre-intuitive dans un contexte de marchés financiers en forte hausse en 2009, il convient de noter que les revenus sur commissions sont calculés sur la base d'encours mais aussi de flux générés : le volume des actifs sous gestion, les dépôts de la clientèle privée et les dépôts des organismes de placement collectif pour lesquels les banques offrent des services de banque dépositaire et d'administration centrale, d'une part ; les transactions effectuées pour compte de la clientèle, d'autre part. La réduction des revenus sur commissions, qui intervient en dépit de l'évolution positive des valeurs boursières, peut ainsi s'expliquer par le fait que le rôle d'administration centrale des OPC est de plus en plus assumé par les sociétés de gestion au détriment des banques et de leurs filiales.

La baisse des revenus sur commissions rend également compte du fait que les fortes pertes et la volatilité observées en 2008 ont incité de nombreux clients à réduire le volume et le nombre de leurs transactions sur les marchés, réduisant ainsi les commissions perçues pour le compte de la clientèle.

La hausse importante des autres revenus nets de 1 624 millions d'euros provient largement des variations de juste valeur des portefeuilles-titres détenus par les banques. En 2008, la baisse généralisée des marchés financiers avait impacté négativement la valorisation de ces titres et engendré une perte comptable de 830 millions d'euros. Depuis lors, les valeurs de marché des titres ont progressé et les autres revenus nets affichaient un solde de 794 millions d'euros. On notera que la hausse importante des revenus sur titres a principalement eu lieu au deuxième trimestre avec 537 millions d'euros contre respectivement 95 et 131 millions d'euros pour les troisième et quatrième trimestres.

Au total, le produit net bancaire, qui regroupe l'ensemble des revenus bancaires, est en baisse de 1,0% en comparaison annuelle. Il s'élève à 10 707 millions d'euros pour l'année 2009.

Tableau 4.14 :

Compte de profits et pertes agrégé en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois, y compris les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois¹⁻²

Rubrique des débits et des crédits		2006	2007	2008	2009
1	Intérêts perçus	48 774	60 599	60 968	27 755
2	Dividendes perçus	1 197	1 853	1 515	773
3	Intérêts bonifiés	45 069	56 350	55 023	21 906
4	Marge sur intérêts	4 902	6 102	7 460	6 622
5	Revenus nets sur commissions	3 761	4 115	3 801	3 188
6	Revenus sur opérations de change	446	455	384	103
7	Autres revenus nets	1 722	1 214	- 830	794
8	Revenus hors intérêts	5 929	5 784	3 355	4 085
9	Produit bancaire	10 831	11 886	10 815	10 707
10	Frais de personnel	2 208	2 432	2 635	2 491
11	Frais d'exploitation	1 628	1 832	1 931	1 747
12	Frais de personnel et d'exploitation	3 836	4 264	4 566	4 238
13	Amortissements sur immobilisé non financier	234	256	264	279
14	Résultats avant dépréciations, provisions et impôts	6 761	7 366	5 985	6 190
15	Dépréciations et constitution nette de provisions	- 130	2 634	5 540	2 688
16	Résultats avant impôts	6 891	4 732	445	3 502
17	Impôts sur revenu et bénéfice	852	795	268	875
18	Résultat net	6 039	3 937	177	2 627

Source: BCL

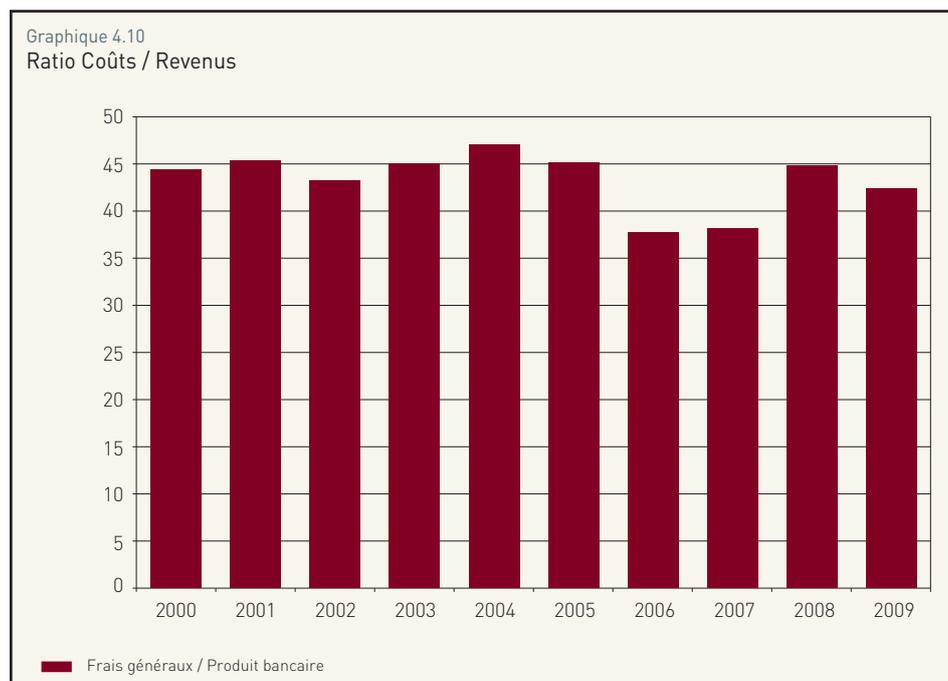
1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.

2) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

b) Coûts

On note une diminution de 7,2% des frais généraux, avec des baisses de 5,5% des frais de personnel et de 9,5% des frais d'exploitation. La baisse des frais de personnel reflète les restructurations qui ont eu lieu au cours des derniers trimestres et qui ont donné lieu à une baisse annuelle des effectifs de 3,0%. Les mesures de restructuration ont des origines diverses. Elles résultent tout d'abord de la contraction de l'activité, mais aussi des actions entreprises au niveau de certains groupes bancaires internationaux (abandon d'activités annexes, groupement d'activités, fusions,...).

Le coefficient d'exploitation et son évolution temporelle affichés dans le graphique 4.10, reflètent l'importance du rapport entre les frais généraux et le produit bancaire. Du fait des évolutions décrites préalablement, il s'est amélioré en passant de 44,7% en 2008 à 42,2% fin 2009.



Sources : BCL, CSSF

c) Provisions et résultat net

L'analyse révèle que le montant des dépréciations et dotations nettes aux provisions est en retrait par rapport à l'année 2008. Une large partie des actifs a en effet été amortie ou cédée à fin 2008. De plus, la hausse substantielle des prix des actifs a favorisé la baisse des dépréciations et constitutions nette de provisions à hauteur de 51,5% en 2009. Le montant des dépréciations et provisions s'élève à 2 688 millions d'euros contre 5 540 millions d'euros en 2008. En dépit de cette évolution positive, il convient de rester prudent, puisque de nouveaux besoins de provisionnements et/ou de nouvelles dépréciations ne peuvent pas être exclus en raison de la situation économique générale, de la progression du risque de crédit et de l'exposition des établissements à certains débiteurs à risque.

d) Résultat et indicateurs de rentabilité



Sources : BCL, CSSF

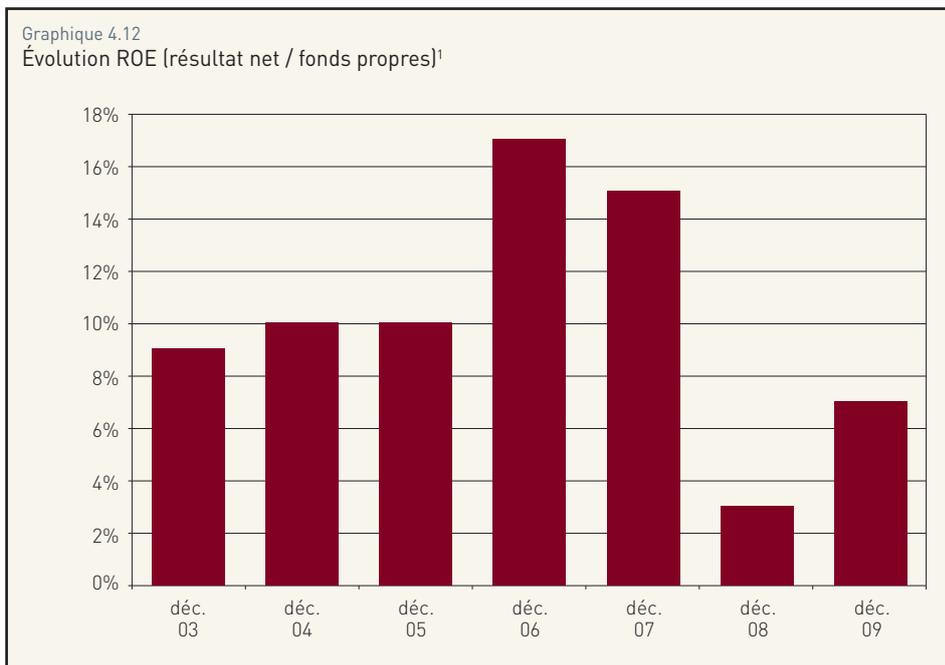
L'amélioration du résultat courant et la chute des dotations aux provisions se traduisent par une augmentation de 2 450 millions d'euros du résultat net. Celui-ci s'élevait à 2 627 millions d'euros à la fin de l'année 2009.

L'indicateur «rentabilité des actifs» s'est fortement amélioré par rapport à l'année 2008 en s'établissant à 0,31 % contre 0,02 % en 2008. Toutefois, il importe de rappeler que l'année 2008 était marquée par une baisse exceptionnelle des revenus nets à la suite des destructions de valeur engendrées par la crise financière internationale. Ainsi, il convient d'analyser l'évolution du ratio «rentabilité des actifs» en relation avec les années précédentes.

Cette analyse fait ressortir que le

ratio «rentabilité des actifs» moyen sur la période de 2000 à 2007 s'élève à 0,45%. Même en neutralisant les années où le ratio a atteint des valeurs extrêmes, comme 2006 (très élevé) et 2008 (très faible), on obtient une moyenne de 0,40%, soit un niveau nettement supérieur à celui de l'année 2009.

La «rentabilité du capital» (ROE-return on equity), s'est nettement améliorée en passant de 3,2% fin 2008 à 6,6% fin 2009.



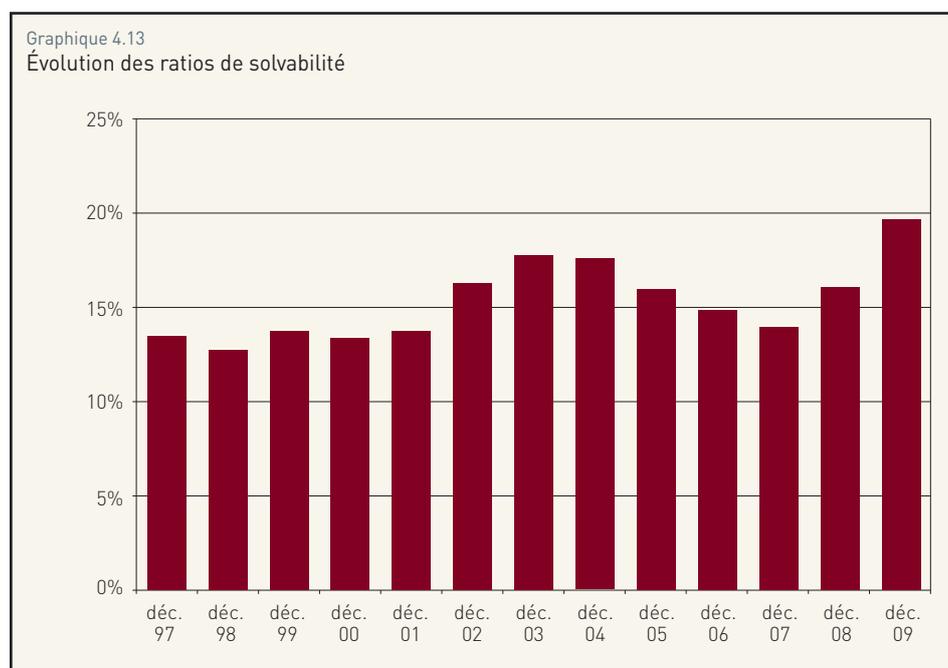
Sources : BCL, CSSF

¹ Banques de droit luxembourgeois y compris leurs succursales à l'étranger sont considérées

1.1.5 La solvabilité

Avant l'éclatement de la crise récente, les établissements de crédit luxembourgeois ont affiché des ratios de solvabilité largement au-delà des minima réglementaires requis. Certains acteurs ont néanmoins subi plus fortement que d'autres l'effet de la crise. Le ratio de solvabilité minimal observé fin 2009 est de 8,5%. Le ratio de solvabilité global a atteint son niveau le plus élevé sur les périodes considérées (1997-2009).

Au 31 décembre 2009, le ratio de solvabilité moyen des banques luxembourgeoises a atteint un niveau de 19,7%, en hausse de 3,4 points de pourcentage par rapport au 31 décembre 2008. Cette amélioration s'explique par une augmentation des fonds propres (+10,6%), qui est allée de pair avec une diminution des exigences en fonds propres (-12,7%). Le ratio de solvabilité s'est amélioré pour 68% des 110 établissements de crédit considérés. Les succursales



Sources : BCL, CSSF

d'établissements de crédit étrangers ne sont pas prises en compte dans cette analyse. Cependant, pour la détermination des ratios de solvabilité, les succursales à l'étranger des établissements de crédit luxembourgeois ont été considérées. Remarquons que le nombre de banques pris en compte pour cette comparaison a augmenté de 6 unités sur base annuelle.

Tableau 4.15 :
Distribution des ratios de solvabilité

Ratio de solvabilité	2008/12				2008 à 2009		2009/12			
	Nombre de banques	% nombre de banques	Ratio moyen	% somme de bilan	Détérioration de banques	Changement de fourchette	Nombre de banques	% nombre de banques	Ratio moyen	% somme de bilan
< 10%	13	12,5%	9,4%	17,1%	4	0	4	3,6%	8,7%	3,7%
>= 10% et < 15%	34	32,7%	12,5%	45,9%	4	0	24	21,8%	11,1%	26,3%
>= 15% et < 20%	22	21,2%	15,5%	14,5%	4	4	27	24,5%	16,5%	36,7%
>= 20%	35	33,7%	29,1%	22,5%	14	2	55	50,0%	35,3%	33,3%
	104	100%		100%			110	100%		100%

Sources : BCL / CSSF

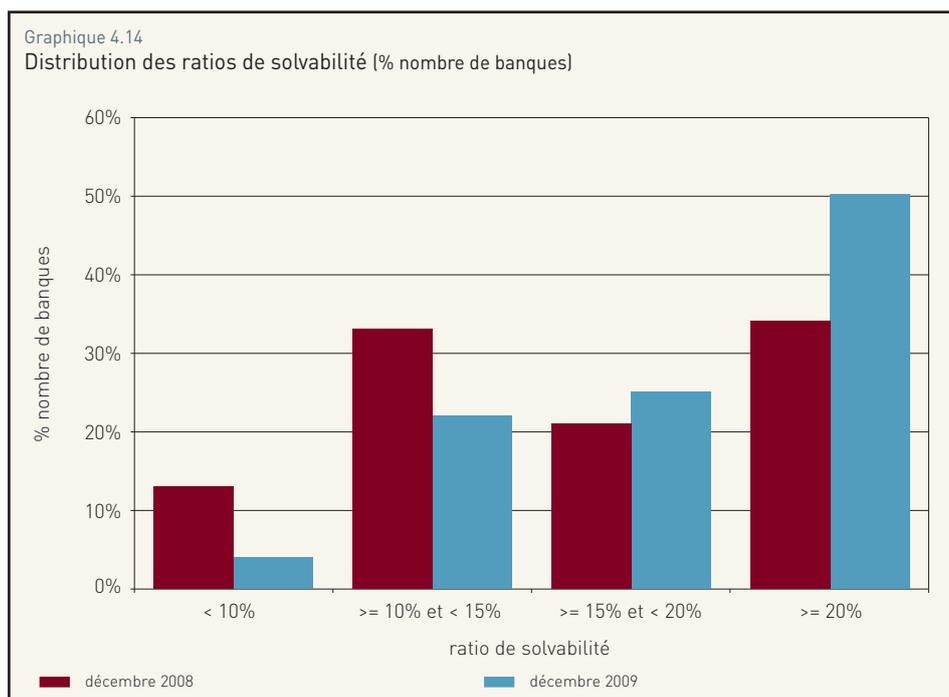
Le tableau 4.15 présente la ventilation de la population en fonction de leur ratio de solvabilité. Il révèle une réduction du nombre des établissements de crédit ayant rapporté un ratio inférieur à 10 % (13 à 4 entités). Le nombre de banques ayant déclaré un ratio supérieur ou égal à 20 % a considérablement augmenté.

Sur une base individuelle, le ratio de solvabilité des 4 établissements de crédit les moins solvables fin 2009 s'est davantage détérioré. Leur ratio moyen n'est que de 8,7%. Sur les 34 banques classées fin 2008 dans la fourchette suivante, seules 4 ont eu une détérioration de leur ratio sans que cela n'ait induit un reclassement dans la fourchette inférieure. Seules 4 des 22 banques ayant des ratios compris entre 15 et 20 % au 31 décembre 2008 ont connu une détérioration de leur ratio, lesquels étaient passés sous 15 % au 31 décembre 2009.

A la fin de l'année 2009, 74,5% des établissements de crédit considérés présentaient un ratio de solvabilité supérieur ou égal à 15%, contre 54,9% à la fin de 2008. Les actifs totaux de ces banques représentaient 70% du total à la fin 2009, contre 38% fin 2008.

A l'instar du ratio de solvabilité, le ratio Tier 1 tenant compte uniquement des fonds propres de base s'est amélioré au niveau agrégé de la Place en passant de 14,1% fin 2008 à 17,4% fin 2009.

Cette amélioration de la solvabilité des banques luxembourgeoises est confirmée par l'indicateur Z-Score et par les probabilités de défaut estimées pour chaque banque (voir encadré 4.5).



Sources : BCL, CSSF

Encadré 4.5 :

LE « Z-SCORE » ET LES PROBABILITÉS DE DÉFAUT

Le z-score est une mesure très répandue pour l'évaluation de la santé financière des établissements bancaires (voir Laeven et Levine (2006)²⁰; Schaeck et Wolfe (2006)²¹; Maechler, Mitra et Worrell (2007)²²). L'attractivité de cet indice réside dans son lien étroit avec la probabilité d'insolvabilité d'une banque, c'est-à-dire la probabilité que la valeur de ses actifs soit insuffisante pour couvrir le remboursement des dettes contractées.

Le z-score demeure une approximation à l'indicateur reflétant la distance par rapport au seuil de défaillance (DD)²³ d'une banque ou d'une société quelconque. La différence fondamentale entre le z-score et la DD est d'ordre statistique. Elle se situe dans la nature des données exploitées pour l'évaluation de la solidité financière des banques. Dans ce cadre, le z-score est une mesure conservatrice qui s'appuie exclusivement sur des informations bilantaires historiques, tandis que la DD requiert une combinaison de données de marché et de bilan des banques. En d'autres termes, la distance par rapport au défaut (DD) est reflétée par le nombre d'écart-types qui sépare la valeur de marché des actifs d'un établissement bancaire de la valeur comptable de ses dettes. En l'absence de cotations boursières pour certains établissements, le z-score représente un substitut approprié pour évaluer la solidité financière du secteur bancaire dans son ensemble et/ou des banques de manière individuelle. Par ailleurs, il peut être complété par le recours à d'autres indicateurs, tels que les indices de vulnérabilité, les ratios macro-prudentiels ou encore la modélisation des répercussions des chocs économiques ou financiers sur l'activité bancaire dans le cadre des stress-tests²⁴.

Le z-score est défini comme étant la mesure en nombre d'écart-types, de la baisse du taux de rendement bancaire aboutissant à une absorption complète des fonds propres. Ainsi, si la valeur du z-score est élevée, le risque de défaillance devrait être assez faible. A contrario, le rapprochement du z-score de la valeur de l'écart-type du rendement des actifs est une indication d'une probabilité de défaut élevée de la banque en question.

Le z-score se présente sous la forme suivante :

$$z = \frac{k + \mu}{\sigma}$$

où (k) représente le ratio du fonds propre de chaque banque, (μ) est la moyenne du rendement des actifs, approché par le rapport entre le profit après impôts et l'actif total, tandis que (σ) reflète la volatilité du rendement des actifs.

Une fois les résultats du z-score calculé, les probabilités théoriques de défaut relatives à chaque période sont estimées par l'intermédiaire de la formule suivante :

$$PoD_t = N(-z_t)$$

Où (N) est la fonction de répartition d'une variable normale centrée et réduite.

20 Laeven, L. et R. Levine (2006) : Corporate Governance, Regulation, and Bank Risk Taking, memo, Washington, World Bank.

21 Schaeck, K. Martin, C. et S. Wolfe (2006) : Are more Competitive Banking Systems More Stable? IMF Working Paper 06/143.

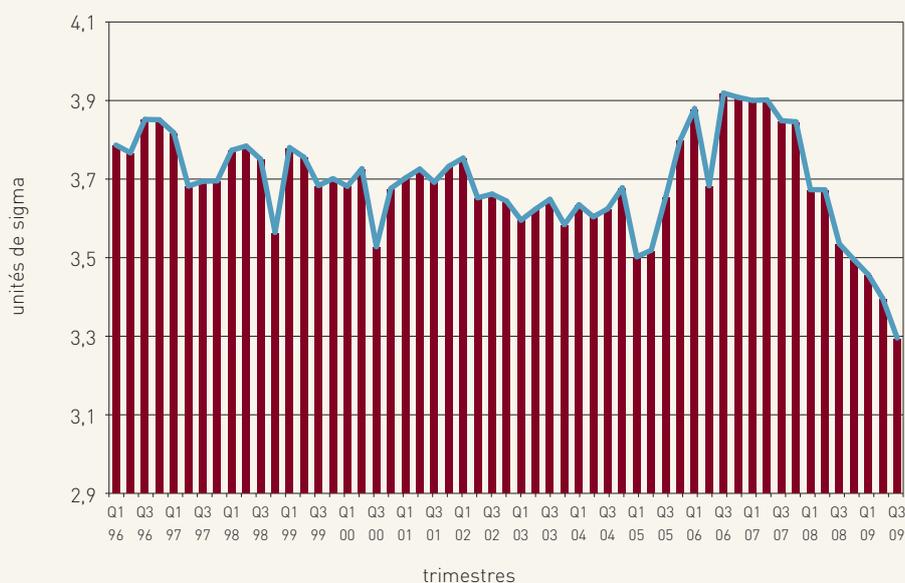
22 Maechler, A. M., S. Mitra et D. Worrel (2007) : Decomposing Financial Risks and Vulnerabilities in Eastern Europe, IMF Working Paper 07/248.

23 DtoD : Distance to default. La construction de cet indicateur (DtoD) se base sur le modèle de Merton, qui est fondé sur la théorie des options (voir Merton, R. (1974) : On the Pricing of Corporate Debt : the Risk Structure of Interest Rate ; Journal of Finance, Vol. 29, n° 2, pp. 449-470).

24 L'ensemble de ces outils sont développés au sein de la BCL pour apprécier, régulièrement, la solidité du secteur bancaire luxembourgeois.

Pour les besoins de l'analyse, le secteur bancaire luxembourgeois est représenté par les 146 banques présentes durant la période 1994T1-2009T3. Les banques disparues suite à des processus de fusion-acquisition ou à des fermetures de filiales au cours de cette période sont donc exclues de notre échantillon, tandis que les nouveaux entrants sont inclus. L'analyse est conduite sur des données en panel à fréquence trimestrielle. La valeur des variables utilisées pour le calcul de l'indice z-score est une moyenne calculée pour chaque banque en adoptant une fenêtre glissante fixée à 8 trimestres. L'évolution temporelle de l'indice z-score est reflétée par la moyenne de l'ensemble des observations disponibles au cours d'un trimestre donné. Le graphique ci-dessous illustre les résultats obtenus. D'une manière générale, les variations de l'indice agrégé z-score sont faibles, sauf pour trois périodes. Tout d'abord, un léger creux est observé en 2001-2003; il peut être attribué à l'éclatement de la bulle des valeurs technologiques. En revanche, la période 2005-2007 est caractérisée par une nette amélioration du z-score. Cette nouvelle phase reflète l'amélioration de la profitabilité des banques, qui peut être attribuée à la diminution de la volatilité des rendements des actifs bancaires; laquelle est associée à une grande stabilité de la volatilité des marchés financiers sur cette période. Enfin, il convient de souligner la nette dégradation de l'indice depuis le dernier trimestre 2007. Le recul de l'indice reflète tout d'abord l'impact des turbulences engendrées par les crédits immobiliers à risques, puis l'amplification des effets de la crise financière et de son incidence sur les valeurs des actifs bancaires. Cependant, et en dépit de l'importance de la dégradation observée tout au long de cette dernière période, le niveau agrégé de l'indice z-score demeure relativement élevé et supérieur à deux fois l'écart-type, qui reflète le seuil de vulnérabilité. Un tel niveau est synonyme d'une capacité « remarquable » du système bancaire luxembourgeois dans son ensemble, à absorber des chocs sévères et/ou de nature systémique. Toutefois, il y a lieu de rappeler que l'effet de la crise récente s'est traduit par une baisse du niveau de cet indicateur de près d'un sigma.

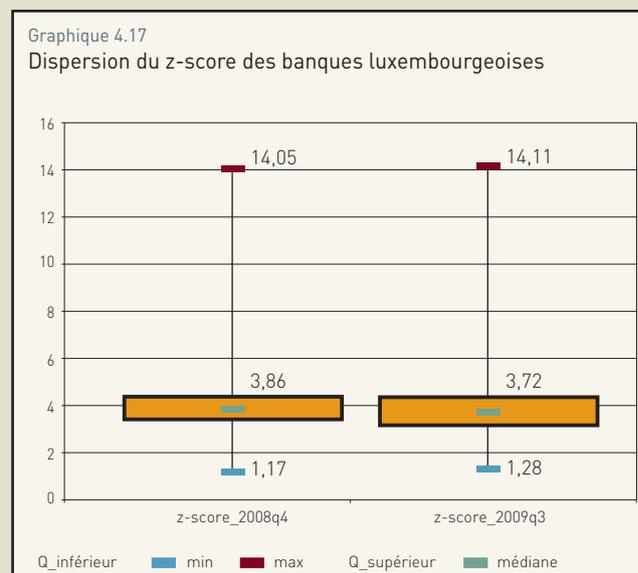
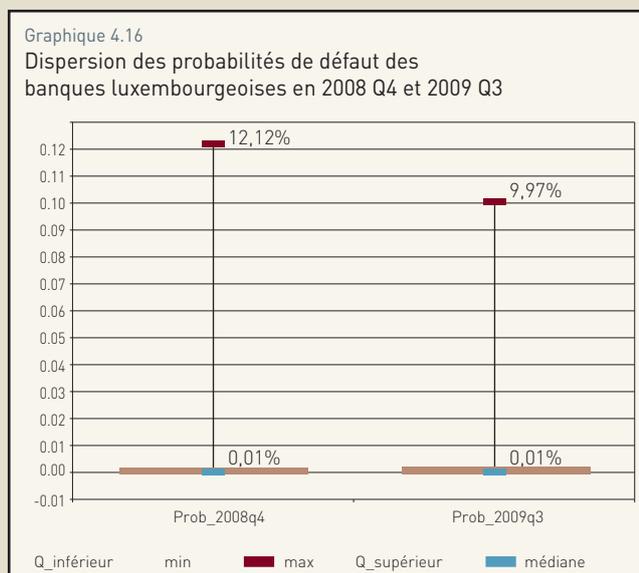
Graphique 4.15
L'indice z-score des banques luxembourgeoises: 1996 T1 - 2009 T3



Source : BCL

Le constat de la résilience du système au niveau agrégé doit toutefois être nuancé, au vu des disparités observées sur les niveaux de l'indice entre les banques luxembourgeoises, qui affichent des degrés de vulnérabilité divers. Il n'est donc pas surprenant de constater que la probabilité théorique de défaut estimée pour certains établissements bancaires affiche des niveaux susceptibles d'engendrer des risques d'instabilité au niveau agrégé du fait des expositions réciproques et des interconnexions des établissements bancaires.

Les graphiques ci-après présentent conjointement le résumé de la dispersion des z-scores trimestriels des banques, et celui de leurs probabilités de défaut pour les années 2008 et 2009.



Ainsi, bien que la médiane de la probabilité de défaut demeure stationnaire (0,01%), il ressort de l'analyse que le niveau maximum de cette probabilité en 2009 affiche une baisse significative de près de deux points de pourcentage par rapport au quatrième trimestre 2008. Ainsi, après avoir atteint 12,12% au dernier trimestre 2008 pour l'établissement le plus vulnérable, la probabilité de défaut maximale affiche un net repli à 9,97% au troisième trimestre 2009. La dispersion des probabilités de défaut est moins importante, ce qui constitue plutôt un signe d'amélioration de la solidité financière des établissements bancaires.

En guise de conclusion, il faut noter que la situation financière globale du secteur bancaire est compatible avec les exigences de stabilité financière du système bancaire. Toutefois, l'examen des scores individuels des banques luxembourgeoises laisse présager la persistance d'un certain degré de fragilité, qui pourrait être, si elle se matérialisait, un facteur de contagion à l'ensemble du secteur.

1.1.6 La liquidité

Les activités des établissements de crédit luxembourgeois avec la clientèle non-bancaire génèrent traditionnellement un surplus de liquidités. Ceci peut être retracé par le « non-bank customer funding gap », mesurant les dépôts par rapport aux crédits à la clientèle non-bancaire. Ainsi, au niveau agrégé, le volume des dépôts non-bancaires était 1,4 fois plus élevé que celui des prêts non-bancaires au 31 décembre 2009. En comparaison annuelle, ce coefficient est resté stable. Le ratio des dépôts de la clientèle non-bancaire par rapport aux actifs liquides des banques luxembourgeoises s'est redressé en passant de 55% fin 2008 à 58% fin 2009.

Avant la crise, l'ensemble des activités des établissements de crédit leur permettait d'agir comme fournisseurs nets de liquidités sur le marché interbancaire. En fin d'année 2008, cette situation s'était renversée, le volume des dépôts interbancaires ayant dépassé celui des crédits interbancaires. Fin 2009,

la situation s'était légèrement redressée. Ainsi, le « interbank funding gap », qui met en relation les dépôts interbancaires avec les crédits interbancaires, a reculé d'un niveau de 1,02 à un niveau de 0,99 sur la période considérée.

Le « ratio de liquidité » global des banques de la Place, mesurant les actifs liquides par rapport aux passifs exigibles, s'est détérioré. En comparaison annuelle, il a diminué de 67 % fin 2008 à 65 % fin 2009.

Tableau 4.16 :
Distribution des ratios de liquidité

Somme de bilan (€ millions)	200812			200912		
	Nombre	Ratio de liquidité moyen	% somme de bilan	Nombre	Ratio de liquidité moyen	% somme de bilan
>= 10 000	27	65%	72%	20	60%	64%
>= 2 500 et < 10 000	35	70%	21%	39	74%	28%
>= 500 et < 2 500	42	79%	6%	46	72%	7%
< 500	39	87%	1%	39	85%	1%
	143		100%	144		100%

Sources : BCL / CSSF

20 établissements de crédit représentant 64 % de la somme de bilan affichaient des bilans totaux supérieurs à 10 000 millions d'euros au 31 décembre 2009. Leur ratio de liquidité moyen était de 60%. Remarquons que ces chiffres globaux peuvent masquer des divergences non négligeables entre banques individuelles, certaines banques de la Place étant plus fortement exposées à des tensions que d'autres.

A noter que les ratios de liquidité compilés actuellement ont un contenu informationnel limité. La BCL a donc développé des outils complémentaires pour évaluer la capacité des banques à faire face à l'émergence de chocs de liquidité (voir encadré 4.6).

Encadré 4.6 :

LA SENSIBILITÉ DES BANQUES LUXEMBOURGEOISES AUX CHOCS DE LIQUIDITÉ

Cet encadré décrit les évolutions de la vulnérabilité des banques luxembourgeoises aux chocs de liquidité. Ces chocs sont modélisés à travers six scénarios. L'impact sur la vulnérabilité est simulé par des tests d'endurance (*stress tests*). Ces scénarios reflètent les principales sources potentielles de tensions en matière de liquidité au sein du secteur bancaire luxembourgeois.

Le premier scénario décrit une situation d'évaporation de la liquidité sur le marché interbancaire, aboutissant à une baisse substantielle des positions sur ce segment. Cette évolution affecte négativement toutes les banques ayant recours à un financement à court terme sur le marché interbancaire. Néanmoins, les banques créditrices sur ce marché peuvent tirer profit de cette situation en termes de liquidité. Les trois scénarios suivants affectent potentiellement un nombre plus limité de banques : i) retrait massif des dépôts bancaires (par les ménages, les entreprises et les fonds d'investissement), ii) tirage sur les lignes de crédit engagées et iii) des difficultés opérationnelles du dépositaire conduisant à une évaporation de la liquidité à court terme. Pour ces trois scénarios, les paramètres de stress sont différents pour chaque banque puisqu'ils dépendent de la volatilité historique des paramètres de risque respectifs. Le cinquième scénario simule une hausse des décotes (*haircuts*) appliquées au collatéral mobilisé dans le cadre des opérations de refinancement de l'Eurosystème. Le sixième scénario reflète l'importance des opérations transfrontalières pour le secteur bancaire luxembourgeois, puisqu'une

large part des activités bancaires a lieu entre les entités locales et les maisons mères. Pour ce scénario, les positions intra groupe sont compensées. Comme dans le scénario « marché interbancaire », cette situation peut permettre aux banques locales, fournisseurs nets de liquidité pour leur groupe, d'améliorer leur situation.

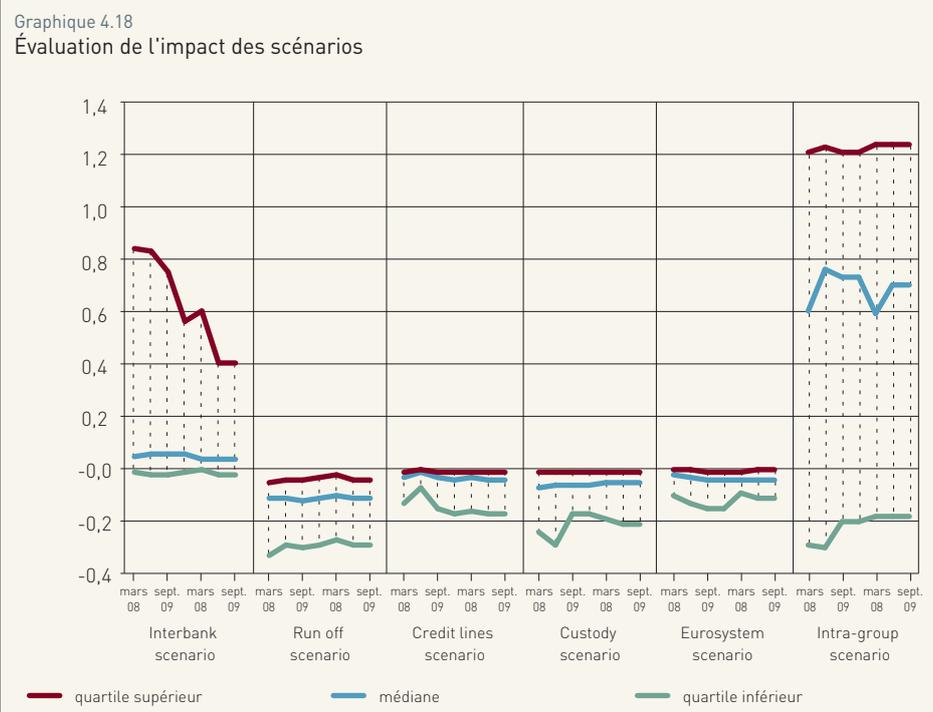
Afin d'analyser l'impact de ces différents scénarios, les chocs sont appliqués à un indicateur de liquidité. L'indicateur utilisé est le rapport entre les actifs liquides et les actifs totaux, tel qu'utilisé par Rychtárik and Stragiotti [2009]²⁵. L'impact d'un scénario est mesuré par un changement relatif ($r_{b,t}$) de l'indicateur de liquidité, c'est-à-dire de sa valeur sous stress ($s_{b,t}$) par rapport à sa valeur de référence ($b_{b,t}$).

$$r_{b,t} = \frac{s_{b,t}}{b_{b,t}} - 1$$

Cette méthodologie qui vise à comparer les valeurs sous stress avec les valeurs de référence des indicateurs de liquidité est basée sur les travaux de Rychtárik [2009]²⁶. Cette approche est une version simplifiée de la méthodologie développée par Jurča and Rychtárik [2006]²⁷, dans laquelle l'ampleur du choc est évaluée d'après la moyenne des fluctuations d'un mois à l'autre d'un ratio de liquidité prédéfini.

Le graphique suivant illustre l'impact des différents scénarios en représentant graphiquement la valeur de $r_{b,t}$.

Les résultats peuvent être résumés en trois points. Tout d'abord, l'exposition des banques au scénario de l'évaporation de la liquidité sur le marché interbancaire a changé entre mars 2008 et septembre 2009. Alors que la médiane et le quartile inférieur de $r_{b,t}$ n'ont pas dévié sensiblement; le quartile supérieur a chuté de manière significative. Ce résultat suggère qu'après le mois de mars 2008, les banques ont diminué leurs positions longues sur le marché interbancaire. Par conséquent, la proportion de banques bénéficiaires dans ce scénario a diminué au cours de la période sous revue.



25 Rychtárik, Š. and Stragiotti, F. [2009] « Liquidity risk monitoring framework: A supervisory tool » Banque centrale du Luxembourg, Working paper n°43/ December 2009.

26 Rychtárik, Š. [2009] « Liquidity scenario analysis in the Luxembourg banking sector » Banque centrale du Luxembourg, Working paper n°41/ September 2009.

27 Jurča, P. and Rychtárik, Š. [2006] « Stress testing of the Slovak banking sector », Biatch Volume XIV, 4/2006

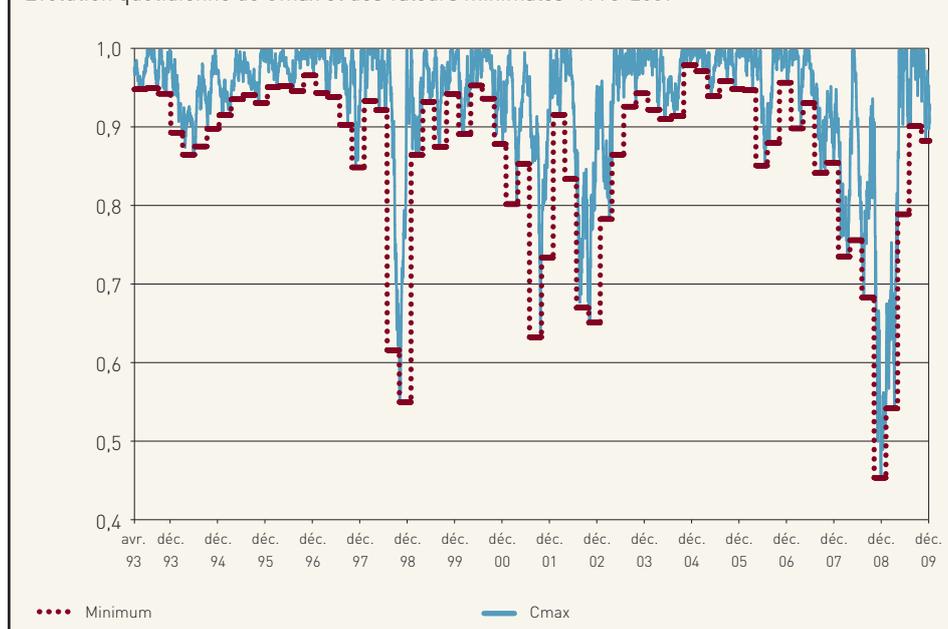
Ensuite, il y a lieu de noter que l'impact du cinquième scénario (concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème), s'est amoindri au printemps 2009 en ce qui concerne le quartile inférieur de $r_{b,t}$, lorsque plusieurs banques ont diminué leurs positions courtes avec l'Eurosystème. Cette observation peut être interprétée comme un signe positif quant à la situation générale de la liquidité dans le secteur bancaire luxembourgeois.

Enfin, le scénario le plus impactant, au vu de la médiane et du premier quartile, est celui d'un retrait massif des dépôts bancaires. Tout retrait important des dépôts par les entreprises, les fonds d'investissement ou les ménages (y compris les dépôts en banque privée) conduirait à des tensions substantielles en matière de liquidité pour la plupart des banques.

1.1.7 Appréciation de la vulnérabilité du secteur bancaire

Graphique 4.19

Évolution quotidienne de Cmax et des valeurs minimales 1993-2009



Source : BCL

variable à la date t et du maximum observé au cours d'une période donnée (ratio Cmax)²⁹. Pour cela, la période 1993T1-2009T3 est découpée en intervalles de 3 mois, selon une fenêtre glissante. Dans chaque fenêtre on retient la mesure de valeur absolue minimale. A titre d'illustration, les graphiques ci-dessous affichent conjointement les valeurs quotidiennes et minimales du ratio Cmax, pour l'indice boursier européen d'une part et pour les dépôts interbancaires d'autre part.

La Banque centrale du Luxembourg publie régulièrement un indice reflétant le degré de vulnérabilité du secteur bancaire. Celui-ci est construit à partir d'un éventail de variables bilantaires et de pertes et profits (dépôts à vue et interbancaires, profitabilité, variabilité des fonds propres, FRBG), macro-financières (rendements de l'indice boursier européen) et de structure compétitive (nombre de banques) susceptibles de constituer autant d'indicateurs avancés de la vulnérabilité du système face à des chocs macroéconomiques²⁸.

En réalité, il s'agit de procéder à des transformations sur les variables désaisonnalisées, afin de capter l'impact des chocs sur leur évolution. La démarche consiste à calculer le ratio du niveau de la

28 Pour une présentation détaillée de la méthodologie Cf. Rouabah A., (2007) : Mesure de la Vulnérabilité du Secteur Bancaire Luxembourgeois, Banque Centrale du Luxembourg, Cahier d'études, n° 24, Avril.

29 Cette mesure est qualifiée dans la littérature de « CMAX ». Elle s'apparente à la notion de « Maximum Drawdown » utilisée couramment en gestion de portefeuille. Elle est quantifiée par le ratio : $CMAx_t = (\text{variable à l'instant } t) / (\text{maximum de la variable au cours des 3 mois})$.

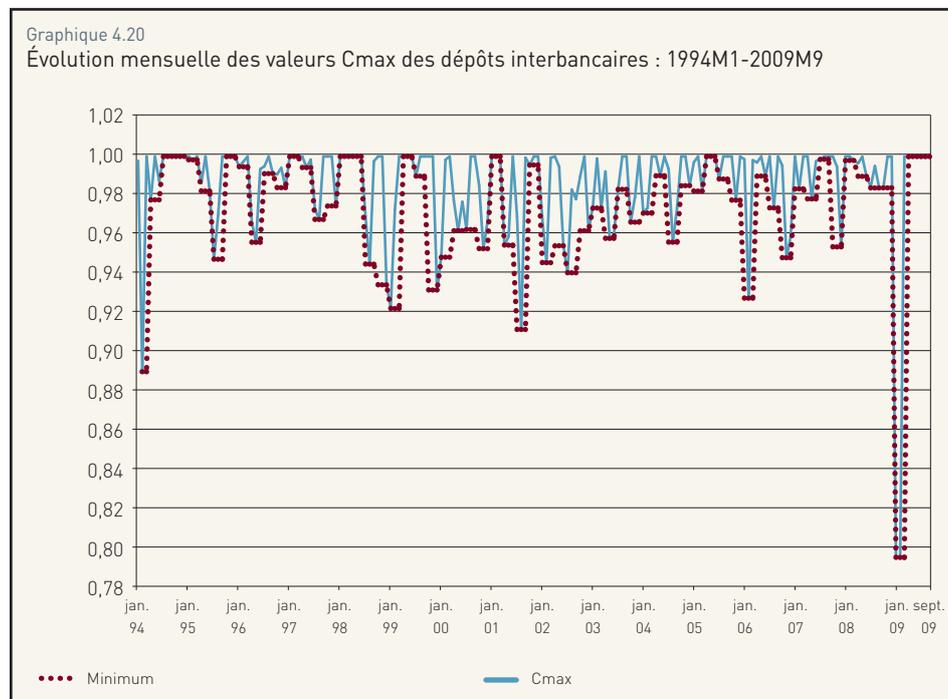
L'indicateur Cmax calculé sur l'indice boursier met en évidence différentes périodes de forte baisse du marché boursier européen, tandis que l'assèchement du marché interbancaire pendant la récente crise est reflété par une baisse importante de près de 20% du minimum des dépôts interbancaires dans les bilans des banques luxembourgeoises, en particulier au cours du dernier trimestre de 2008 et du premier trimestre de 2009.

Afin de contourner les limites des résultats issus de l'application d'une seule méthodologie d'agrégation et afin de s'assurer de leur robustesse, les diverses composantes de l'indice de vulnérabilité sont agrégées selon différentes approches. Par ailleurs, la vraisemblance de l'indice est testée en mettant sa dynamique en regard de périodes de vulnérabilité ou de crises avérées.

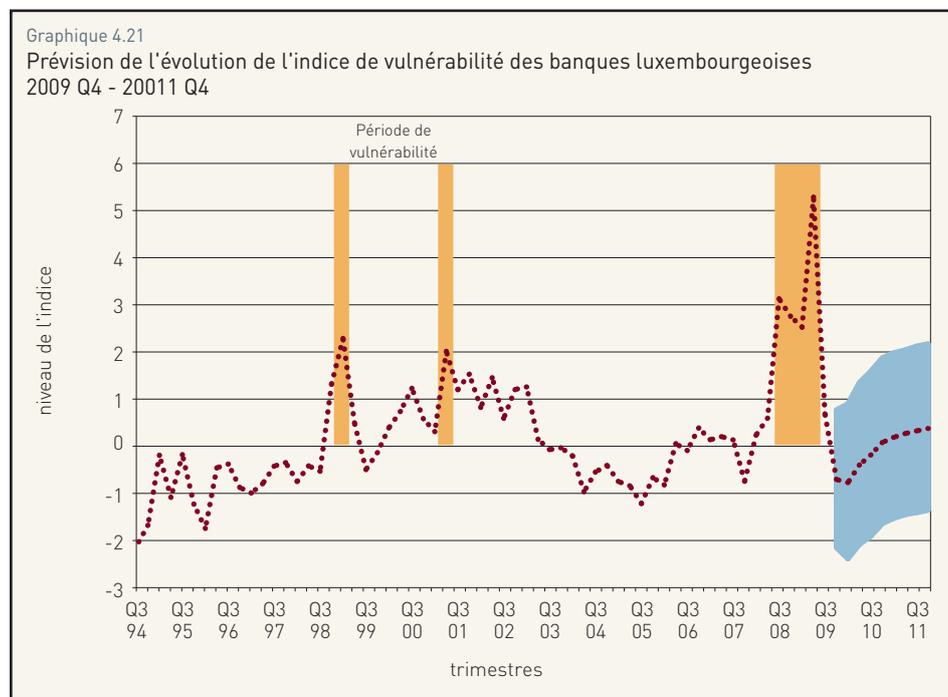
Enfin, un modèle économétrique composé de trois équations est utilisé pour prédire l'évolution de l'indice de vulnérabilité. Les variables explicatives retenues pour la prévision de cet indice sont afférentes au PIB et à l'investissement physique de la zone euro, au volume des crédits accordés à l'économie luxembourgeoise ainsi qu'aux rendements de l'indice boursier Euro Stoxx. Les prévisions sont obtenues par la résolution du modèle de manière stochastique à travers la réalisation de 10 000 simulations. La dynamique de cet indice constitue un outil d'analyse pertinent de la situation macro-prudentielle.

Le graphique 4.21 illustre la dynamique historique de l'indice et les projections de son évolution au cours des huit prochains trimestres (2009q4-2011q4). Il est exprimé en

déviations par rapport à sa moyenne historique. Par conséquent, tout écart positif, respectivement négatif, est synonyme d'un stress d'intensité supérieure, respectivement inférieure à cette moyenne. Dans ce cadre, et compte tenu de la standardisation de l'indice, le franchissement du seuil, caractérisé par deux fois l'écart-type inconditionnel, reflète l'entrée dans une phase de vulnérabilité importante du secteur bancaire.



Source : BCL



Source : BCL



A partir des résultats affichés sur ce graphique, on constate que la dynamique de l'indice affiche une rupture importante à partir du troisième trimestre de 2008. Elle met en évidence une période de vulnérabilité très élevée pour le secteur bancaire luxembourgeois. En réalité, l'accroissement du risque s'est matérialisé par la mise en sursis de paiement de plusieurs établissements bancaires de droit luxembourgeois. L'apport de garanties et de fonds publics au cours du quatrième trimestre de l'année 2008 pour deux grandes banques est une seconde illustration de la sévérité du choc induit par la faillite de la banque d'investissement Lehman & Brothers.

La décomposition de l'indice de vulnérabilité permet de quantifier la contribution de chaque variable à la progression du niveau de stress. L'érosion de la rentabilité des établissements bancaires, l'effondrement des indices boursiers, des dépôts interbancaires et la progression des provisions pour divers risques ont été les principaux contributeurs de la fragilisation du système financier luxembourgeois.

Cette évolution préjudiciable s'est inversée au cours du troisième trimestre de l'année 2009. En effet, l'indice de vulnérabilité a convergé vers un niveau suffisamment compatible avec les exigences de la stabilité financière. Les résultats de nos estimations laissent présager que le degré de stress demeure très faible. L'examen de la trajectoire prévue pour cet indice au cours des huit trimestres à venir affiche une tendance très proche du niveau du risque historique moyen.

1.1.8 Conclusions

La crise a mis à rude épreuve les systèmes financiers nationaux, les finances publiques et l'économie réelle. Elle a révélé, par ailleurs, de multiples facteurs de fragilité spécifiques aux établissements financiers, mais aussi des limites du cadre prudentiel actuel. De l'avis de plusieurs experts, remédier à l'absence d'une approche macro-prudentielle permettant d'appréhender le risque agrégé ou commun à l'ensemble des acteurs, est une nécessité. L'ajustement et/ou l'adoption de nouvelles règles micro-prudentielles pour atténuer la pro-cyclicité, l'excès de l'effet de levier et les insuffisances en matière de gestion de la liquidité doit être envisagé. Dans ce cadre, il est nécessaire que les autorités compétentes définissent, a priori, le périmètre de la régulation afin d'assurer un meilleur équilibre entre la réglementation et la discipline de marché. L'application d'une manière uniforme de normes contraignantes à l'ensemble des établissements financiers, sans tenir compte ni de la taille ni du modèle d'activité serait préjudiciable à la croissance économique et à l'efficacité des systèmes financiers.

Au niveau du secteur financier luxembourgeois, la récente crise a eu des répercussions importantes sur sa performance et sa solidité. L'emploi dans le secteur bancaire a décliné de 3,11 %; tandis que les bilans agrégés des établissements bancaires affichaient une baisse de 20,5 % en 2009 par rapport au niveau observé à la fin d'octobre 2008. Il semble que cette tendance se soit poursuivie dans la mesure où les chiffres du mois de février 2010 révèlent un repli de l'actif bilantaire de 1,4 % par rapport à son niveau du mois de décembre 2009. L'érosion du volume d'activité au Luxembourg semble être dictée par une volonté des établissements de crédit de réduire leur endettement (deleveraging). En effet, la décline des actifs s'est traduite par une progression significative de près de 11 % du capital Tier 1 et par une diminution du ratio d'endettement de 1 point.

En guise de conclusion, la solvabilité du secteur bancaire s'est renforcée. Les facteurs sous-jacents à cette évolution sont multiples: désendettement des établissements bancaires, décline des provisions et des corrections de valeurs, progression des profits,... Néanmoins, le degré d'exposition du secteur bancaire luxembourgeois au risque souverain demeure important. Et la matérialisation d'un tel risque serait préjudiciable à la stabilité du système financier dans son ensemble. Toutefois, cette conclusion est à relativiser dans la mesure où l'enquête du premier trimestre 2010 de la BCL sur la distribution du crédit bancaire révèle une tendance baissière de l'exposition des banques luxembourgeoises au risque de contrepartie.

2 LES AUTRES ACTEURS DU SECTEUR FINANCIER

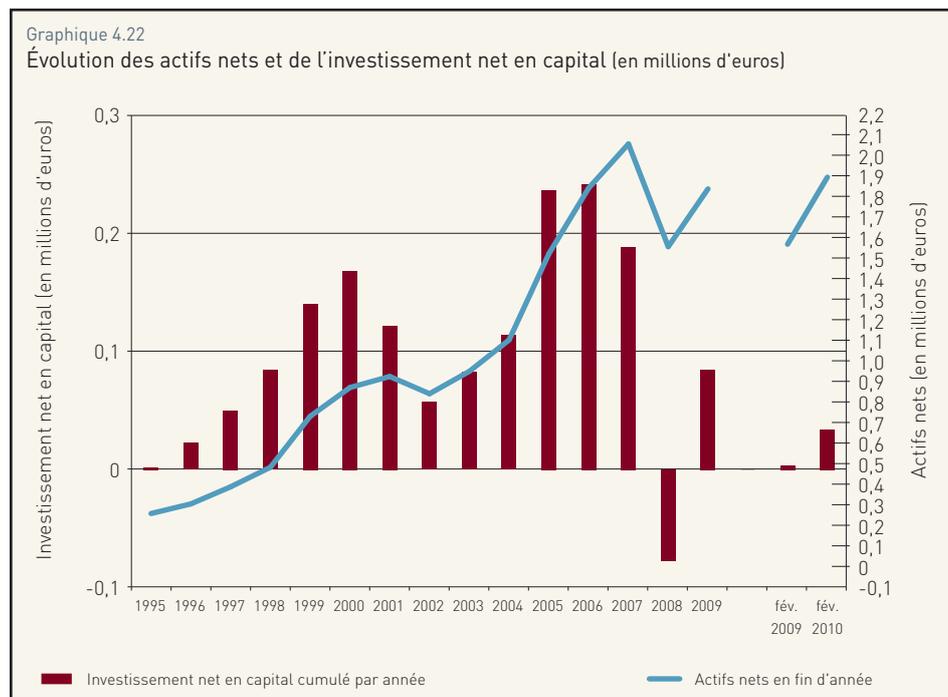
2.1 LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

2.1.1 L'évolution en nombre

L'analyse de l'évolution du nombre d'organismes de placement collectif inscrits au Luxembourg en 2009 fait ressortir deux tendances. On note tout d'abord un léger progrès de 91 unités supplémentaires en 2009, puisque le nombre des OPC est passé de 3 372 en décembre 2008 à 3463 à la fin de l'année 2009. Parallèlement à cette évolution, le nombre de compartiments affichait un repli de 93 unités pour s'élever à 12 232. Il convient encore de relever qu'au cours des mois de janvier et février 2010, le nombre d'OPC a augmenté de 35 unités pour s'élever à 3 498; tandis que le nombre de compartiments a progressé de 193 unités pour s'élever à 12 425 unités.

2.1.2 L'évolution de la valeur nette d'inventaire des OPC

L'amélioration de l'environnement économique, doublée d'une évolution positive marquée des marchés financiers à partir du second trimestre de l'année 2009 s'est progressivement répercutée sur les performances des fonds. La valeur nette d'inventaire s'est appréciée de près de 18% par rapport au niveau observé à la fin de l'année 2008. A la fin de l'année 2009, elle s'élevait, désormais, à 1 840 993 millions d'euros. Les récentes révisions des prévisions en matière de croissance économique dans la majorité des pays ainsi que le regain de l'appétit à l'égard du risque offrent des perspectives très favorables à la poursuite de cette tendance positive.



Sources : BCL, CSSF

Le mécanisme de valorisation a joué un rôle prépondérant dans la progression de la valeur nette d'inventaire. En effet, l'amélioration des conditions des marchés a contribué à hauteur de 70% à la progression de la VNI; tandis que les 30% restants s'expliquent par la variation du volume net d'investissement. Il y a lieu de rappeler que la VNI a affiché, en 2009, une progression soutenue de 281 340 millions d'euros. Cette situation contraste avec celle observée à la fin de l'année 2008 dans la mesure où le désinvestissement avait atteint la valeur de -77 191 millions. Le retour de l'optimisme a engendré un investissement net en capital à hauteur de 84 369 millions d'euros en 2009 en faveur des fonds luxembourgeois. Au cours des deux premiers mois de l'année 2010, la VNI a progressé de 56 941 millions d'euros. Cette augmentation s'explique à la fois par un apport net en capital de 34 162 millions d'euros et par l'impact de la variation des marchés financiers qui se chiffre à 22 779 millions d'euros. Dans ce contexte, l'apport net en capital pour l'année 2009 se chiffrait à 84 369 millions d'euros.

Tableau 4.17:

Variation mensuelle (en %) du patrimoine des OPC

	Nombre d'OPC	Nombre de compart.	Valeur nette d'inventaire	Investissement net en capital ¹⁾²⁾	Variation des marchés financiers ²⁾³⁾	Variation annuelle en termes bruts	Variation annuelle en %	Variation mensuelle en termes bruts	Variation mensuelle en %
2000	1 785	6 995	874 600	168 200	-28 118	140 082	19,1		
2001	1 908	7 519	928 447	121 700	-67 900	53 847	6,2		
2002	1 941	7 806	844 508	57 314	-141 206	-83 939	-9,0		
2003	1 870	7 509	953 302	82 609	26 185	108 794	12,9		
2004	1 968	7 876	1 106 222	113 731	39 189	152 920	16,0		
2005	2 060	8 497	1 525 208	236 277	182 709	418 986	37,9		
2006	2 238	9 473	1 844 850	241 344	78 298	319 642	21,0		
2007	2 868	11 115	2 059 395	188 488	26 057	214 545	11,6		
2008	3 372	12 325	1 559 653	-77 191	-422 549	-499 742	-24,3		
2008									
jan.	2 932	11 262	1 951 141	-7 580	-100 674	55 331	2,9	-108 254	-5,3
fév.	2 972	11 387	1 962 845	9 027	2 677	54 138	2,8	11 704	0,6
mars	3 012	11 498	1 895 445	4 794	-72 194	-31 915	-1,7	-67 400	-3,4
avril	3 083	11 602	1 964 076	17 993	50 638	-2 920	-0,1	68 631	3,6
mai	3 105	11 716	1 996 959	15 709	17 174	-27 703	-1,4	32 883	1,7
juin	3 153	11 797	1 902 092	-15 346	-79 521	-144 930	-7,1	-94 867	-4,8
juil.	3 220	11 964	1 896 357	9 644	-15 379	-156 620	-7,6	-5 735	-0,3
août	3 284	12 110	1 917 993	3 149	18 487	-117 301	-5,8	21 636	1,1
sep.	3 322	12 234	1 796 696	-28 362	-92 934	-262 448	-12,7	-121 297	-6,3
oct.	3 351	12 300	1 647 028	-69 109	-80 558	-476 491	-22,4	-149 668	-8,3
nov.	3 364	12 374	1 604 237	-6 873	-35 918	-459 560	-22,3	-42 791	-2,6
déc.	3 372	12 325	1 559 653	-10 237	-34 347	-499 742	-24,3	-44 584	-2,8
2009									
jan.	3 398	12 278	1 571 534	3 458	8 423	-379 607	-19,5	11 881	0,8
fév.	3 402	12 255	1 530 291	-4 375	-36 868	-432 554	-22,0	-41 243	-2,6
mars	3 396	12 200	1 526 563	-226	-3 502	-368 882	-19,5	-3 728	-0,2
avril	3 415	12 177	1 592 932	7 005	59 364	-371 144	-18,9	66 369	4,3
mai	3 425	12 172	1 619 269	8 080	18 257	-377 690	-18,9	26 337	1,7
juin	3 435	12 172	1 631 256	4 272	7 715	-270 836	-14,2	11 987	0,7
juil.	3 438	12 164	1 706 030	22 448	52 326	-190 327	-10,0	74 774	4,6
août	3 449	12 198	1 739 417	16 128	17 259	-178 576	-9,3	33 387	2,0
sep.	3 457	12 207	1 773 834	10 467	23 950	-22 862	-1,3	34 417	2,0
oct.	3 454	12 247	1 777 528	13 645	-9 951	130 500	7,9	3 694	0,2
nov.	3 473	12 251	1 788 910	2 111	9 271	184 673	11,5	11 382	0,6
déc.	3 463	12 232	1 840 993	1 356	50 727	281 340	18,0	52 083	2,9
2010									
jan.	3 480	12 316	1 860 688	21 474	-1 779	289 154	18,4	19 695	1,1
fév.	3 498	12 425	1 897 934	12 688	24 558	367 643	24,0	37 246	2,0

Source: CSSF

1) L'investissement net se définit comme le montant des émissions nettes diminué des rachats nets ajustés pour tenir compte des OPC entrés en liquidation.

2) Montants cumulés par année sauf pour les données mensuelles relatives aux années 2008 et 2009.

3) Il s'agit de la variation de la VNI en termes bruts qui est due à la variation des marchés financiers.

L'analyse des segments et/ou de la politique d'investissement des fonds révèle des divergences plus au moins importantes en matière de rendement. Dans ce cadre, la valeur nette d'inventaire des fonds investis en actions a réagi avec plus d'intensité, en 2009, aux évolutions des marchés que les fonds obligataires et mixtes. La hausse affichée fut de 44,4 % ; tandis que la progression enregistrée par les fonds obligataires et mixtes n'était que de 20,13 % et 13,32 % respectivement. En d'autres termes, l'encours des fonds investis en actions a atteint à la fin de l'année 2009 la valeur de 563 103 millions d'euros contre une valeur de 390 000 millions à la fin de l'année 2008. Quant aux OPC obligataires et mixtes, l'encours des parts au 31 décembre 2009 représentait respectivement 514 510 et 327 223 millions d'euros, tandis qu'il atteignait un encours de 428 102 millions pour les premiers et 288 752 pour les seconds à la fin de l'année 2008.

En dépit de ce dynamisme certain qui caractérisait les fonds en 2009, il est important d'être attentif aux évolutions futures du marché obligataire. L'encours des fonds obligataires représente près de 37% de la valeur nette d'inventaire de l'ensemble des fonds. Et les menaces qui pèsent à la fois sur certains pays de la zone euro, mais aussi sur d'autres zones géographiques, sont susceptibles d'affecter amplement les performances enregistrées. L'encadré qui suit donne un aperçu sur le degré d'exposition des organismes de placement collectif luxembourgeois aux risques-pays.

Encadré 4.7 :

DÉTENTION DE TITRES PUBLICS PAR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Les organismes de placement collectif (OPC) luxembourgeois détiennent des titres émis par des administrations publiques pour un volume total de 304 165 millions d'euros, dont 206 405 millions d'euros ont été émis par des pays de la zone euro. Au 31 décembre 2009, le volume total des titres publics détenus par les OPC représentait 16,5% de la valeur nette d'inventaire qui s'élevait à 1 840 993 millions d'euros.

Tableau 4.18 :

Encours de titres publics émis par des pays de l'Union européenne, détenus par les OPC luxembourgeois (en millions d'euros)

	2008/12	2009/03	2009/06	2009/09	2009/12
Italie	44 808	50 207	50 506	55 373	61 023
Allemagne	45 254	46 220	48 876	50 575	51 907
France	36 999	38 593	40 223	40 995	40 371
Pays-Bas	13 008	12 747	11 319	12 764	11 859
Belgique	9 128	10 988	11 085	11 396	10 521
Grèce	9 238	9 108	8 033	8 966	8 410
Espagne	6 801	6 765	6 028	7 173	7 994
Autriche	5 068	4 385	3 915	4 060	4 378
Finlande	2 380	3 140	2 506	3 220	3 870
Irlande	2 495	2 313	2 067	3 187	3 605
Portugal	2 126	1 604	1 693	1 621	1 794
Slovénie	201	194	172	245	230
Slovaquie	228	175	223	236	228
Chypre	467	118	23	79	163
Luxembourg	57	49	60	54	52
Zone euro	178 258	186 607	186 728	199 943	206 405
Grande-Bretagne	5 772	6 875	6 682	7 484	7 358
Suède	4 783	3 021	3 824	4 111	5 836
Pologne	2 571	1 977	2 958	3 693	4 522
Hongrie	1 760	1 321	1 937	2 357	2 365
République Tchèque	797	720	892	1 058	1 330
Danemark	963	787	684	810	962
Lituanie	7	17	189	202	356
Roumanie	97	113	89	319	254
Bulgarie	16	19	15	24	53
Lettonie	0	0	0	1	1
UE hors zone euro	16 764	14 850	17 271	20 058	23 036
Union européenne	195 023	201 456	203 998	220 002	229 442

Source : BCL

En ce qui concerne les émissions par les pays dont les finances publiques se caractérisent actuellement par une dette publique et/ou un déficit élevés, les OPC luxembourgeois détiennent un volume total de 82 826 millions d'euros au 31 décembre 2009, dont 61 023 millions d'euros, soit 73,7%, ont été émis par l'Italie. Le tableau suivant illustre l'évolution de cet encours depuis la fin de l'année 2008.

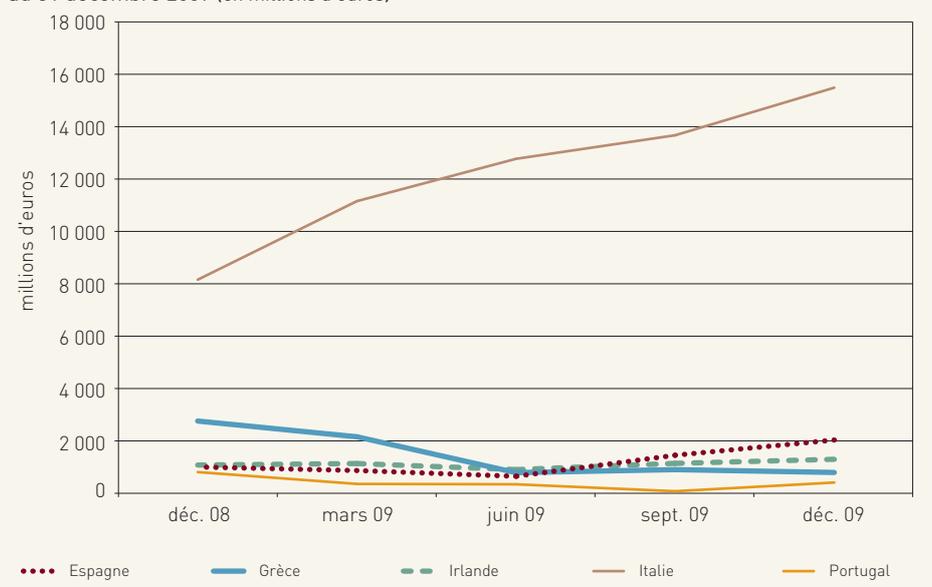
Tableau 4.19 :
Encours de titres publics détenus par les OPC luxembourgeois et émis par les pays à dette et/ou déficit élevés (en millions d'euros)

	Espagne	Grèce	Irlande	Italie	Portugal	Total
12-2008	6 801	9 238	2 495	44 808	2 126	65 468
03-2009	6 765	9 108	2 313	50 207	1 604	69 997
06-2009	6 028	8 033	2 067	50 506	1 693	68 327
09-2009	7 173	8 966	3 187	55 373	1 621	76 320
12-2009	7 994	8 410	3 605	61 023	1 794	82 826

Source : BCL

Tel qu'il ressort du tableau 4.19, l'encours total sur les pays de la zone euro présentant une dette importante par rapport au produit intérieur brut (PIB) et/ou un déficit important en 2009, a augmenté de 26,5%, soit 17 356 millions d'euros au cours des douze derniers mois. Dans ce contexte, on remarquera la progression importante de l'encours de titres publics émis par l'Italie, qui a progressé de 16 215 millions d'euros, soit 36,2%, alors que l'encours de titres émis par la Grèce a diminué de 828 millions d'euros, soit 9,0%.

Graphique 4.23
Évolution de l'encours de titres publics détenus par les OPC luxembourgeois au 31 décembre 2009 (en millions d'euros)



Source : BCL

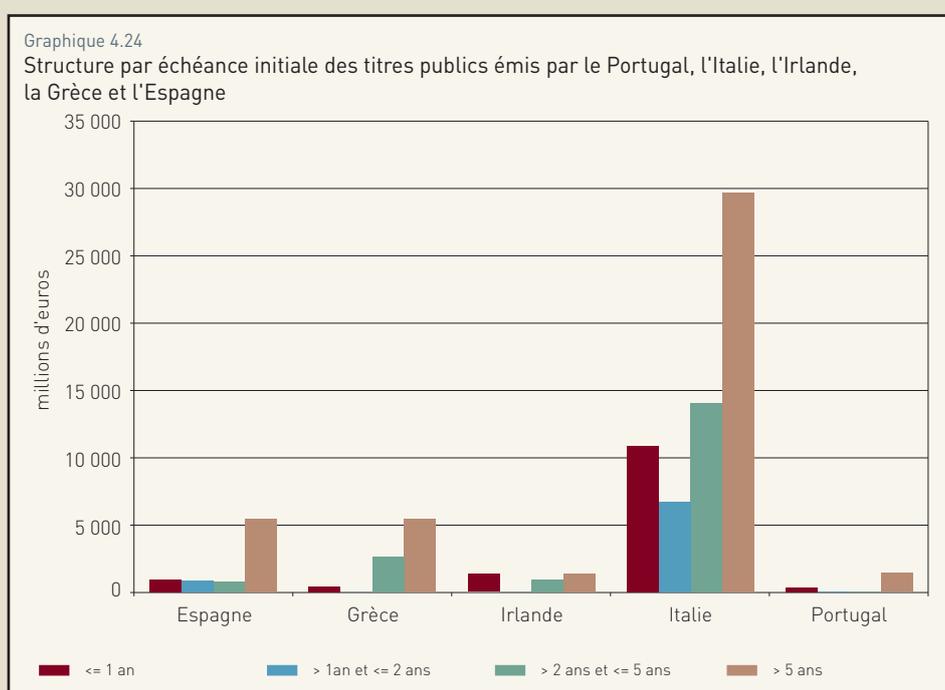
Dans ce contexte, il convient encore de relever que les OPC monétaires détenaient des titres publics émis par les pays précités pour un montant total de 19 815 millions d'euros au 31 décembre 2009. Notons finalement qu'au 31 décembre 2009, les OPC monétaires luxembourgeois affichaient une VNI de 340 890 millions d'euros.

Enfin, et sur base des chiffres disponibles, il semblerait que les OPC luxembourgeois ont diminué leur exposition à la Grèce en réduisant la détention de titres émis par ce pays au profit d'autres pays. Toutefois, il n'est pas à exclure que la réduction des encours de titres grecs peut s'expliquer par les tensions accrues qui pèsent sur les finances publiques grecques et les perspectives économiques moins favorables que celles prévues pour d'autres pays de la zone euro.

Dans ce contexte, il convient encore de relever que les OPC monétaires détenaient des titres publics émis par les pays précités pour un montant

En ce qui concerne l'échéance initiale des titres publics émis par les pays précités, à la fin de l'année 2009, la majeure partie des titres détenus ont une échéance initiale supérieure à 5 ans. Ce constat n'est guère surprenant si l'on considère qu'habituellement les titres émis par des administrations publiques sont dotés d'une échéance relativement longue de 10 ans ou plus.

Toutefois, un volume important de titres émis par l'Italie se caractérise par une échéance initiale inférieure ou égale à 1 an. En effet, pour ce qui est des seuls titres italiens détenus par les OPC luxembourgeois, 10 815 millions d'euros sur un total de 61 023 millions d'euros ont une échéance initiale et, partant, également une échéance résiduelle, inférieure ou égale à 1 an.



Source : BCL

2.1.3 Les OPC monétaires

a) Le nombre de compartiments

Au 31 décembre 2009, 479 compartiments monétaires étaient officiellement enregistrés auprès de la CSSF par rapport à 477 compartiments monétaires au 31 décembre 2008. Notons encore que le nombre des OPC monétaires est resté relativement stable au cours des deux premiers mois de l'année 2010. Ainsi, au 28 février, la place comptait 480 OPC monétaires.

b) La somme du bilan

Au 31 décembre 2009, la somme de bilan des OPC monétaires s'élevait à 319 155 millions d'euros contre 340 223 millions d'euros au 31 décembre 2008. Sur l'année, on constate donc une baisse de 21 068 millions d'euros soit - 6,19%. Les OPC monétaires continuent donc à perdre leur attrait pour les investisseurs, ce qui va de pair avec la reprise des marchés financiers. En effet, depuis avril 2009, face aux principaux indices

boursiers à la hausse, les investisseurs se tournent vers les OPC ayant une politique d'investissement orientée davantage vers les instruments financiers au détriment des OPC monétaires où les rendements semblent plus limités. A titre de rappel, lors de la crise, les OPC monétaires ont connu un attrait important notamment en raison de la sécurité des investissements. Au cours des deux premiers mois de l'année 2010, la somme de bilan des OPC monétaires a baissé de 4 253 millions d'euros, soit 1,3%.

c) La politique d'investissement

Les investissements des OPC monétaires sont majoritairement, voire exclusivement, constitués de dépôts en banques et de titres de créance dont l'échéance initiale et/ou résiduelle n'excède pas 12 mois.

Au 31 décembre 2009, le portefeuille de titres autres que des actions représentait 81,4% contre 78,9% à la fin du trimestre précédent. Parallèlement, les créances sur les établissements de crédit s'élevaient à 16,9% contre 20,2% au trimestre précédent. A titre de remarque, au 31 décembre 2008, les créances sur les établissements de crédit s'élevaient à 31,1%. Ce retournement s'explique par les effets de la crise financière. Lors de la crise, la politique d'investissement des OPC monétaires avait basculé en faveur de placements bancaires considérés comme moins risqués.

Le portefeuille des titres autres que des actions se décompose en titres émis par des établissements de crédit (56,9% contre 56,8% au trimestre précédent), des titres émis par le secteur public (23,1% contre 26,2% au trimestre précédent) et des titres émis par le secteur privé non-bancaire (20% contre 17% au trimestre précédent).

Tableau 4.20 :

Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires luxembourgeois
(en millions d'euros, sauf indication contraire, encours en fin de période)

Emetteur des titres	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif	
	2008/12	2009/09	2009/12	2008/12 - 2009/12		2009/09 - 2009/12		2009/12	
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	Total ¹⁾	Zone géographique ²⁾
Emetteurs résidents	2 665	2 799	3 094	429	16,1	294	10,5	1,2	100,0
Etablissements de crédit	1 758	2 135	2 224	466	26,5	90	4,2	0,8	71,9
Administrations publiques	0	43	0	0	-	- 43	-	-	-
Autres secteurs	907	622	869	- 37	-4,1	248	39,9	0,3	28,1
Autres intermédiaires financiers	743	604	813	69	9,3	209	34,6	0,3	26,3
Sociétés d'assurances et fonds de pension	62	0	0	- 62	-	0	-	-	-
Sociétés non financières	101	18	57	- 44	-43,7	39	220,1	0,0	1,8
Ménages et ISBLM	0	0	0	0	-	0	-	-	-
Emetteurs des autres pays de la zone euro	113 612	137 537	136 254	22 642	19,9	- 1 283	-0,9	52,0	100,0
Etablissements de crédit	62 608	73 738	73 595	10 988	17,6	- 143	-0,2	28,1	54,0
Administrations publiques	25 429	41 840	40 292	14 863	58,4	- 1 548	-3,7	15,4	29,6
Autres secteurs	25 575	21 959	22 366	- 3 209	-12,5	407	1,9	8,5	16,4
Autres intermédiaires financiers	14 645	16 167	15 389	744	5,1	- 778	-4,8	5,9	11,3
Sociétés d'assurances et fonds de pension	1 182	1 057	570	- 612	-51,8	- 487	-46,1	0,2	0,4
Sociétés non financières	9 747	4 734	6 407	- 3 340	-34,3	1 673	35,3	2,4	4,7
Ménages et ISBLM	0	0	0	0	-	0	-	-	-
Emetteurs du reste du monde	112 236	125 310	122 892	10 656	9,5	- 2 418	-1,9	46,9	100,0
Etablissements de crédit	83 696	75 227	73 321	- 10 375	-12,4	- 1 907	-2,5	28,0	59,7
Administrations publiques	4 199	27 529	20 295	16 096	383,3	- 7 234	-26,3	7,7	16,5
Autres secteurs	24 341	22 554	29 277	4 935	20,3	6 722	29,8	11,2	23,8
Total	228 513	265 647	262 240	33 727	14,8	- 3 407	-1,3	100,0	100,0

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total du portefeuille de titres autres que des actions

2) Poids relatif par rapport au total du portefeuille de titres autres que des actions émis par des résidents de la zone géographique concernée

La quote-part des titres émis par le secteur public s'élevait à 23,1 % au 31 décembre 2009 contre 26,2 % au 30 septembre 2009 et 4,7 % en juin 2008. Cette importance s'explique par deux facteurs majeurs : d'une part, la recherche de placements à faible risque lors de la crise et, d'autre part, le besoin de financement accru des administrations publiques face à l'ampleur des programmes de relance économique.

2.2 LES ASSURANCES³⁰

Dans un contexte de reprise des marchés financiers, le secteur des assurances a clôturé l'année 2009 avec un quatrième trimestre remarquable. Bien que l'encaissement des branches non vie ait reculé de 12,95 % par rapport à l'excellent 4^{ème} trimestre de 2008, les primes en assurance-vie ont augmenté de 171,08 %. Grâce aux bonnes performances des trimestres précédents, l'ensemble de l'année 2009 a enregistré une croissance exceptionnelle des primes de 52,57 % : les branches vie ont progressé de 63,19 %, alors que celles de l'assurance non vie ont enregistré un léger recul de 3,57 %.

Dans le domaine de l'assurance-vie, toutes les branches participent au dynamisme de l'encaissement. La croissance de 48,07 % de l'encaissement relatif aux produits en unités de compte a mis un terme provisoire au déclin de cette activité, dû à la crise des marchés boursiers, alors que l'envolée des primes des produits vie à rendements garantis s'est poursuivie avec une progression de 112,86 %. Largement prépondérants depuis de nombreuses années, les produits en unités de compte ont vu leur part de marché diminuer et les primes correspondantes ne constituent plus que 70 % de l'encaissement contre 78 % en 2008. L'évolution des produits classiques reste influencée par les produits d'épargne-pension au titre de l'article 111bis de la loi sur l'impôt sur le revenu : les 44 288 contrats – en progression de 3,83 % par rapport à 2008 – ont généré un encaissement de 69,11 millions d'euros, soit 18,52 % de plus qu'en 2008. L'épargne gérée à ce titre s'élève à 395 millions d'euros à la fin de l'année 2009. Le total des provisions techniques des assureurs vie s'établit à 68,77 milliards d'euros à la fin de l'année 2009, en progression de 32,68 % par rapport à fin 2008 et de 15,13 % par rapport à la fin du mois de septembre 2009. Les résultats des entreprises vie s'inscrivent avec 113 millions d'euros en progression de 287 % par rapport à l'exercice précédent.

L'assurance non vie hors assurances maritimes régresse de 2,01 %. L'encaissement des assureurs travaillant essentiellement, sinon exclusivement, sur le marché luxembourgeois, reste stable avec une croissance des primes limitée à 0,05 %. Avec un recul de 3,24 % de leur encaissement, les entreprises opérant à l'étranger dans les branches d'assurances non vie hors assurances maritimes – parfois dans des créneaux très spécialisés – connaissent une consolidation après la croissance très importante de 172 % enregistrée un an auparavant.

L'assurance maritime, pour laquelle seules les données des trois premiers trimestres sont disponibles et qui est essentiellement le fait de quelques grandes mutuelles dont l'encaissement reflète l'évolution des sinistres, a régressé de 10,08 % au cours de cette période. Avec un excédent après impôts estimé à 114,55 millions d'euros, le résultat des entreprises d'assurance non vie luxembourgeoises hors assurances maritimes progresse de 98 % par rapport à celui de 2008.

L'emploi des entreprises d'assurances directes a augmenté de 105 unités pour s'établir à 3 877 personnes à la fin de l'année 2009. Avec un niveau de 93 millions d'euros à la fin de l'année 2009, les impôts directs ont progressé de 53 % par rapport à 2008. Les chiffres relatifs aux primes, aux impôts et aux résultats concernent uniquement les entreprises contrôlées par le Commissariat aux assurances ; excluant ainsi les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'assurances d'autres pays de l'Union européenne dont l'ensemble des données pour 2009 ne sera connu qu'ultérieurement.

³⁰ Cette contribution a été fournie par le Commissariat aux Assurances.