

**REVUE DE
STABILITÉ FINANCIÈRE
2006**



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEME

SOMMAIRE

1 FINANCIAL MARKET DEVELOPMENTS IN 2005 10

1.	Financial market developments in 2005	10
1.1	Money Markets	12
1.2	Foreign Exchange Markets	12
1.3	Bond Markets	13
1.4	Credit Markets	14
1.5	Equity Markets	15
1.6	Commodity markets	16
1.7	Summary of financial market developments in 2005	17

2 LA PLACE FINANCIERE: EVOLUTION 18

2.1	Le secteur financier: Développements	21
2.1.1	Les établissements de crédit	21
2.1.1.1	L'évolution du nombre des établissements de crédit	21
2.1.1.2	L'évolution de la somme des bilans	22
2.1.1.3	La structure et les composantes du bilan agrégé	23
2.1.1.4	Les taux d'intérêt des banques luxembourgeoises	29
2.1.2	L'emploi dans le secteur financier	31
2.1.3	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	32
2.1.3.1	L'analyse des résultats des banques	33
2.1.3.2	Analyse par établissements de crédit	35
2.1.4	Les organismes de placement collectif	36
2.1.4.1	L'évolution en nombre des OPC	37
2.1.4.2	L'évolution de la valeur nette d'inventaire (VNI)	37
2.1.4.3	Les OPC monétaires	39
2.2	Les établissements de crédit de droit luxembourgeois: analyse macro-prudentielle	42
2.2.1	Le rendement et la solidité de gestion	42
2.2.1.1	Rentabilité des actifs et du capital	42
2.2.1.2	Composition du revenu	43
2.2.1.3	Ratio coûts / revenus	44
2.2.2	La solvabilité	45

2.2.3	La qualité des actifs	46
2.2.3.1	Corrections de valeur	46
2.2.3.2	Les garanties	48
2.2.3.3	Engagements importants	48
2.2.3.4	Croissance du crédit	48
2.2.3.5	Engagements hypothécaires et immobiliers	49
2.2.3.6	Engagements par secteur	50
2.2.3.7	Avoirs sur pays à risque	50
2.2.3.8	Actifs envers les entités liées	51
2.2.4	Les risques de marché	52
2.2.4.1	Produits financiers dérivés	52
2.2.4.2	Portefeuille d'actions et d'autres valeurs mobilières à revenu variable	52
2.2.4.3	Positions nettes en devises	53
2.2.5	La liquidité	53
2.2.6	La compétitivité	55
2.2.7	Synthèse – Conclusions	55
2.3	La structure des revenus bancaires	64
2.3.1	Structure des revenus des établissements de crédit de la Place (filiales et succursales)	64
2.3.1.1	Evolution globale	64
2.3.1.2	Structure des revenus par groupes de banques	65
2.3.2	Décomposition des principales catégories de revenus et charges des établissements de crédit de droit luxembourgeois (filiales à l'exclusion des succursales)	66
2.3.2.1	Revenus sur intérêts nets	66
2.3.2.2	Revenus hors intérêts	72
2.3.3	Synthèse – Conclusions	74
2.4	Les infrastructures financières	75
2.4.1	LIPS-Gross et LIPS-Net	75
2.4.2	Target 2	75
2.4.3	Clearstream Banking Luxembourg	76
2.4.4	Espace unique de paiement en euros (single euro payment area – SEPA)	77
2.5	Resultats du secteur des assurances directes en 2005	78

3.1	What crisis management might be all about	83
3.2	Report on Market Disaster Recovery in Case of Large Scale Disruption	86
3.2.1.	Executive Summary	86
3.2.2.	Introduction	86
3.2.2.1	Background of this initiative	87
3.2.2.2	International initiatives	88
3.2.2.3	The involved parties at national level	89
3.2.3.	The scope and the objectives of the initiative	91
3.2.3.1	The scope	91
3.2.3.2	The objectives	91
3.2.3.3	The methodology used	91
3.2.4.	The stock-taking exercise	93
3.2.4.1	Preparatory work	93
3.2.4.2	Outcome	94
3.2.5.	Proposals for improvement	98
3.2.5.1	Crisis structure for the financial centre	98
3.2.5.2	Sector-wide testing	100
3.2.5.3	Some considerations requiring particular attention	100
3.2.6.	Annexes	101
3.2.6.1	Bibliography	101
3.2.6.2	Glossary	102
3.2.6.3	Task Force on Large Scale Disruption: list of participants	104
3.3	Résumé non technique du Cahier d'Etudes «Peut-on parler de bulle sur le marché immobilier au Luxembourg?»	105
3.4	Résumé non technique du Cahier d'Etudes «La sensibilité de l'activité bancaire aux chocs macroéconomiques: une analyse en panel sur des données de banques luxembourgeoises»	107
3.4.1.	Structure de l'échantillon	107
3.4.2.	Spécifications économétriques et méthodes d'estimation	108
3.4.3.	Résultats	108
3.4.3.1	Sensibilité de la marge d'intérêt bancaire aux chocs du taux d'intérêt de court terme	108
3.4.3.2	Sensibilité des provisions à la cyclicité macroéconomique	109
3.4.3.3	Sensibilité des revenus de transactions et de commission aux chocs financiers et monétaires	110
3.4.3.4	Sensibilité des profits bancaires aux chocs macro-économiques	110
3.4.3.5	Conclusion	111

EDITORIAL

1. Publiée régulièrement par la Banque centrale du Luxembourg depuis 2002, la revue de stabilité financière analyse les développements sur le secteur financier et fournit des informations sur l'état du système financier sous l'angle de la stabilité et des risques systémiques. La revue réunit les travaux de plusieurs unités de la Banque, complétés par une contribution du Commissariat aux Assurances. Une première partie de la publication est consacrée aux développements des marchés financiers internationaux. Une deuxième partie, qui privilégie les analyses macro-prudentielles, s'attache aux développements spécifiques au niveau du secteur financier luxembourgeois et des infrastructures financières. Une dernière partie est consacrée à des articles thématiques et études liés au domaine de la stabilité financière.

2. Les marchés financiers internationaux se sont caractérisés par une progression des performances des principales classes d'actifs dans un contexte de faible volatilité. Les marchés obligataires ont continué leur mouvement haussier dans un contexte d'amples liquidités, quoique à un rythme de croissance en baisse, et de taux nominaux et réels bas. Les marchés des actions ont pu enregistrer une hausse importante du fait d'une amélioration des résultats et d'un assainissement de bilan des entreprises. Les marchés des changes ont été principalement marqués par une appréciation globale du dollar dans un contexte de différentiel de croissance économique et de taux d'intérêts en faveur de la devise américaine. Néanmoins une incertitude majeure concerne la continuation de certains déséquilibres globaux et la réaction des marchés financiers quant à l'éventualité de la réduction de la liquidité globale.

3. Au cours de l'année sous revue, la place financière a su bénéficier d'un environnement économique et boursier favorable. La somme des bilans des banques affiche un niveau historique pour s'établir à 792 420 millions d'euros, soit une hausse de +14% en 2005, contre +6% en 2004 et contre une baisse de -1% en 2003. Cette augmentation se reflète au niveau des relations interbancaires, qui dépassent 50% de la somme des bilans globale, ainsi qu'au niveau des créances sur la clientèle non-bancaire et du portefeuille titres. La part relative des créances sur la clientèle non-bancaire en termes de somme de bilan est cependant passée de 36% en 1970 à 18,5% en 2005 et celle des dépôts de la clientèle non-bancaire de 36% en 1970 à 32% en 2005. Sur cette même période, la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectifs a été multipliée par 73 pour dépasser 1 500 milliards d'euros fin 2005.

Fin 2005, le secteur bancaire luxembourgeois employait 23 225 personnes, soit une augmentation de + 676 emplois ou 3% sur un an.

4. Sur base des chiffres provisoires, le résultat net agrégé des établissements de crédit a progressé de 21,4% en 2005, contre +1,5% en 2004 et +7,5% en 2003, poussé avant tout par la bonne tenue de l'industrie des fonds d'investissement et le climat boursier favorable. La marge sur intérêts s'est comprimée de 3,2% par rapport à 2004, alors que le solde net sur commissions affiche une progression de 14%. Les frais de fonctionnement affichent une hausse de 5,6%, qui repose en particulier sur de frais de personnel en augmentation.

L'évolution de la structure des revenus au cours des dernières années témoigne d'un renforcement de la part relative des revenus hors intérêts dans le total des revenus pour dépasser 50% en 2005, ceci au détriment de la marge sur intérêts proprement dite. Cette évolution trouve son origine dans le processus de mutation d'une place financière principalement active sur les euro-marchés par l'octroi de crédits et par

la collecte de dépôts de la clientèle non-bancaire, vers une place centrée sur l'activité private banking et la domiciliation et l'administration de fonds communs de placement.

5. L'analyse macro-prudentielle nourrit l'impression générale de solidité du secteur bancaire dans son ensemble. Les indicateurs témoignent d'une résistance du secteur aux risques potentiels d'instabilité qui s'appuie sur des ratios de solvabilité et de liquidité confortables, combinés à des ratios de rentabilité et de qualité des actifs qui ne semblent pas indiquer de menace majeure pour la stabilité du système.

Néanmoins, un éventuel retournement conjoncturel, une correction non ordonnée des déséquilibres mondiaux de balances courantes, le risque d'une fragilisation des ménages face à une remontée substantielle et imprévue des taux d'intérêt conjuguée à une baisse sensible des prix immobiliers constituent des sources potentielles de vulnérabilités. Le bas niveau de provisionnement dans les livres des banques pourrait s'avérer insuffisant pour affronter les risques susceptibles de résulter d'un tel revirement. L'importance des engagements interbancaires, en général dépourvus de garanties, qui caractérise la structure des bilans des banques luxembourgeoises, reste une source potentielle de risque de contagion.

6. Dans le sillage des fusions et acquisitions, le nombre de banques a baissé de 28% au niveau européen depuis 1997, contre 27% au Luxembourg pour s'établir à 155 unités fin 2005. Le processus de consolidation du secteur, qui semble reprendre de l'ampleur sur le plan transfrontalier et résulter en un renforcement de la présence de groupes financiers internationaux, met les autorités devant des défis accrus en matière de surveillance, de prévention et de gestion de crises et de co-opération.

7. Dans le cadre d'un avant-projet de loi portant révision de la loi organique de la Banque centrale du Luxembourg, qui a été transmis au Gouvernement en février 2006, la BCL propose la mise en place au niveau national d'un Comité de stabilité financière.

Ce Comité, sous la coordination de la BCL, est appelé à servir de forum de coopération et à organiser le dialogue et la concertation entre les différentes autorités de contrôle et la BCL. Il contribuera à la mise en œuvre des «Memoranda of Understanding» adoptés au niveau européen entre les autorités concernées. Le Comité assurera également le traitement des questions intersectorielles et servira de forum de réflexion pour des questions d'intérêt général pour la stabilité du système financier dans son ensemble. Il organisera l'échange régulier d'informations qualitatives et quantitatives sur les institutions financières individuelles, sur l'infrastructure et le développement des marchés. Le Comité traitera de toute question en relation avec la stabilité financière et interviendra en matière de prévention comme, au besoin, en cas de gestion de crise.

8. L'analyse des implications pour la stabilité financière des nouvelles règles et normes en matière comptable et de fonds propres ainsi que des nouvelles réflexions en matière de gestion de liquidité, de crédits importants, de système de garantie de dépôts et autres contribuent à renforcer le suivi macro-prudentiel du système financier.

9. En matière de surveillance des infrastructures financières, la consolidation qui s'annonce au niveau des infrastructures boursières et post-boursières ainsi que des systèmes de paiement, combinée à un processus d'harmonisation des instruments de paiement, tend à orienter les Banques centrales vers une harmonisation accrue des normes de surveillance et une co-opération renforcée entre autorités dans ce domaine.

10. La croissance du secteur des assurances directes luxembourgeoises se poursuit en 2005, les primes hors assurances maritimes progressent de 22,41% par rapport à 2004, soit un taux de croissance voisin de celui de 2004. La croissance s'est cependant ralentie au quatrième trimestre, la progression au cours des neuf premiers mois s'étant encore établie à 27,35% par rapport à la même période de l'année précédente. L'ensemble des branches contribue à la hausse constatée.

11. Un article thématique traite des développements en matière de gestion de crises et de prise de conscience du sujet. Il fournit des réflexions quant à la dimension technique, en ce que l'analyse des sources, de la nature et de l'envergure de crises sur base d'expériences du passé, ainsi quant au comportement des participants du marché en ce domaine. Il souligne par ailleurs la dimension politique qui est sollicitée notamment en cas de crises transfrontalières.

La banque centrale a étudié par ailleurs la question de la continuité des opérations de la place financière en cas de crise opérationnelle de grande envergure, susceptible de résulter d'une panne électrique de longue durée, d'une indisponibilité étendue des réseaux de télécommunications, d'une tempête ou d'une autre source et qui risque d'affecter simultanément plusieurs participants. Elle propose des mesures d'amélioration en ce domaine.

Une autre étude, qui analyse l'évolution des prix de l'immobilier au Luxembourg, montre que la dynamique des prix à long terme est influencée par des facteurs d'offre et de demande et que les coûts de construction, la croissance économique et démographique, la politique monétaire et les développements sur le marché des crédits contribuent à l'évolution des prix. Elle conclut que l'hypothèse de bulles épisodiques qui se développent, puis éclatent ne saura être exclue définitivement.

Une dernière étude analyse la sensibilité des soldes intermédiaires du compte de perte et profits des banques luxembourgeoises aux chocs monétaires, financiers et macro-économiques. Les résultats semblent indiquer que les banques luxembourgeoises sont beaucoup plus sensibles aux variations du PIB de la zone euro et à l'indice boursier européen DJE Stoxx, qu'aux chocs monétaires. L'importance de cette réactivité n'est pas considérée comme facteur fondamental de déstabilisation financière du secteur bancaire dans son ensemble.

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

Banque centrale du Luxembourg
Secrétariat général
2, boulevard Royal
L-2983 Luxembourg
Télécopie: (+352) 4774-4910
e-mail: sg@bcl.lu

Luxembourg, le 1^{er} février 2006